OECD-Grundsätze der Corporate Governance

NEUFASSUNG 2004

OECD

Copyrighted material

OECD-Grundsätze der Corporate Governance

Neufassung
2004

OECD

ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG

ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG

Gemäß Artikel 1 des am 14. Dezember 1960 in Paris unterzeichneten und am 30. September 1961 in Kraft getretenen Übereinkommens fördert die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) eine Politik, die darauf gerichtet ist:

- in den Mitgliedstaaten unter Wahrung der finanziellen Stabilität eine optimale Wirtschaftsentwicklung und Beschäftigung sowie einen steigenden Lebensstandard zu erreichen und dadurch zur Entwicklung der Weltwirtschaft beizutragen;
- in den Mitglied- und Nichtmitgliedstaaten, die in wirtschaftlicher Entwicklung begriffen sind, zu einem gesunden wirtschaftlichen Wachstum beizutragen; und
- im Einklang mit internationalen Verpflichtungen auf multilateraler und nicht diskriminierender Grundlage zur Ausweitung des Welthandels beizutragen.

Die Gründungsmitglieder der OECD sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Italien, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, Türkei, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. Folgende Staaten wurden zu den nachstehend genannten Daten Mitglieder der OECD: Japan (28. April 1964), Finnland (28. Januar 1969), Australien (7. Juni 1971), Neuseeland (29. Mai 1973), Mexiko (18. Mai 1994), die Tschechische Republik (21. Dezember 1995), Ungarn (7. Mai 1996), Polen (22. November 1996), Korea (12. Dezember 1996) und die Slowakische Republik (14. Dezember 2000). Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften nimmt an den Tätigkeiten der OECD teil (Artikel 13 des Übereinkommens über die OECD).

Originalfassungen veröffentlicht unter dem Titel:
OECD Principles of Corporate Governance – 2004
Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE – 2004

© OECD 2004

Genehmigungen zum Nachdruck von Teilen dieses Werks für nichtkommerzielle Zwecke oder zur Verwendung im Unterricht sind einzuholen beim Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, Frankreich, tel. (33-1) 44 07 47 70, fax: (33-1) 46 34 67 19. Dies gilt für alle Länder mit Ausnahme der Vereinigten Staaten, wo das Copyright Clearance Center Inc. (CCC), Customer Service, tel. (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, USA oder CCC online: *www.copyright.com* die entsprechenden Genehmigungen erteilt. Alle sonstigen Anträge auf Überlassung von Nachdruck- oder Übersetzungsrechten für das gesamte Dokument oder Teile davon sind zu richten an: OECD Publications, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, Frankreich.

Vorwort

Die *OECD-Grundsätze der Corporate Governance* wurden 1999 vom Rat der OECD auf Ministerebene gebilligt und sind seitdem zu einer internationalen Richtschnur für politische Entscheidungsträger, Investoren, Unternehmen und sonstige interessierte Gruppen in aller Welt geworden. Sie haben die Corporate-Goverance-Agenda vorangebracht und liefern präzise Orientierungshilfen für Gesetzes- und Regulierungsinitiativen in OECD-Mitglieds- wie auch Nichtmitgliedsländern. Das Forum für Finanzmarktstabilität hat die *Grundsätze* in den Katalog der zwölf Kernstandards für solide Finanzsysteme aufgenommen. Die *Grundsätze* bilden ferner die Ausgangsbasis eines umfassenden Programms der Zusammenarbeit zwischen OECD- und Nicht-OECD-Ländern und dienen als Grundlage für das Corporate-Governance-Modul der Weltbank/IWF-Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (*Reports on the Observance of Standards and Codes* – ROSC).

Die *Grundsätze* wurden jetzt gründlich überarbeitet, um den neueren Entwicklungen und Erfahrungen in OECD-Ländern und Nichtmitgliedsländern Rechnung zu tragen. Die politischen Entscheidungsträger sind sich heute stärker des Beitrags bewusst, den eine gute Corporate Governance zu Finanzmarktstabilität, Investitionen und Wirtschaftswachstum leisten kann. Die Unternehmen wiederum wissen besser darüber Bescheid, auf welche Art und Weise gute Corporate-Governance-Praktiken ihre Wettbewerbsfähigkeit fördern können. Die Investoren – insbesondere Kapitalanlagegesellschaften und Pensionsfonds mit treuhänderischen Funktionen – haben erkannt, dass sie eine wichtige Rolle bei der Sicherstellung guter Corporate-Governance-Praktiken spielen und dass sie dadurch zugleich den Wert ihrer Kapitalanlage erhöhen können. In den heutigen Volkswirtschaften geht es bei Corporate Governance um mehr als nur das Interesse der Aktionäre an individuellen Unternehmensperformancen. Da den Unternehmen heutzutage eine Schlüsselfunktion in der Wirtschaft zukommt und wir die Verwaltung unserer persönlichen Ersparnisse wie auch unserer Altersversorgung zunehmend Institutionen des privaten Sektors anvertrauen, sind gute Corporate-Governance-Praktiken für immer weitere Kreise der Bevölkerung von Bedeutung.

Die Überarbeitung der *Grundsätze* wurde gemäß dem von den Ministern der OECD-Länder im Jahr 2002 erteilten Auftrag vom OECD-Lenkungsausschuss Corporate Governance übernommen. Sie stützte sich auf eine umfassende Untersuchung der verschiedenen Mittel und Methoden, mit denen die Mitgliedsländer die Herausforderungen zu meistern suchen, mit denen sie im Bereich der Corporate

© OECD 2004

Governance konfrontiert sind. Darüber hinaus wurden auch die Erfahrungen von Ländern außerhalb des OECD-Raums berücksichtigt, in denen die OECD gemeinsam mit der Weltbank und anderen Trägerorganisationen regionale Roundtable-Gespräche zum Thema Corporate Governance organisiert, um die auf regionaler Ebene unternommenen Reformanstrengungen zu unterstützen.

In die Überarbeitung der *Grundsätze* flossen die Beiträge zahlreicher Gruppen ein. Eine Reihe großer internationaler Institutionen wirkte aktiv an den Arbeiten mit, und es fanden ausgedehnte Konsultationen mit Vertretern der Privatwirtschaft, der Arbeitnehmerverbände, der Zivilgesellschaft und verschiedener Nicht-OECD-Länder statt. Wertvolle Erkenntnisse steuerten auch die international anerkannten Fachleute bei, die an den beiden von mir einberufenen informellen, hochrangigen Zusammenkünften teilnahmen. Darüber hinaus gingen viele konstruktive Vorschläge ein, nachdem ein Entwurf der *Grundsätze* ins Internet gestellt worden war, um breiteren Kreisen der Öffentlichkeit die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben.

Die *Grundsätze* sind ein entwicklungsfähiges Instrument, das nichtrechtsverbindliche Standards, empfehlenswerte Praktiken und Orientierungshilfen für die Umsetzung so definiert, dass sie den spezifischen Umständen der verschiedenen Länder und Regionen angepasst werden können. Die OECD bietet ein Forum für den laufenden Dialog und Erfahrungsaustausch zwischen Mitglieds- und Nichtmitgliedsländern. In dem Bestreben, mit den sich ständig wandelnden Rahmenbedingungen Schritt zu halten, wird die OECD die Entwicklungen im Corporate-Governance-Bereich aufmerksam verfolgen, Trends identifizieren und nach Lösungen für neue Probleme suchen.

Die *Überarbeiteten Grundsätze* werden den Beitrag und das Engagement der OECD für gemeinsame Anstrengungen zur Verbesserung der weltweiten Corporate-Governance-Strukturen in den kommenden Jahren weiter stärken. Diese Arbeiten werden etwaige kriminelle Machenschaften nicht ausmerzen können. Durch die zunehmende Anpassung der nationalen Regeln an die Grundsätze wird Wirtschaftskriminalität aber zumindest erschwert werden.

Wichtig ist auch, dass unsere Anstrengungen zur Entwicklung einer Kultur professioneller und ethischer Werte beitragen, die die Voraussetzungen für gut funktionierende Märkte schafft. Vertrauen und Integrität spielen eine entscheidende Rolle im Wirtschaftsleben, und im Interesse des Erfolgs der Unternehmen wie auch des künftigen Wohlstands müssen wir dafür sorgen, dass diese Qualitäten gebührend belohnt werden.

Donald J. Johnston
Generalsekretär

© OECD 2004

DANK

Ich möchte den Mitgliedern des Lenkungsausschusses und dessen Vorsitzender Veronique Ingram meine Anerkennung für das Engagement und die fachliche Kompetenz aussprechen, dank deren die Überarbeitung in so kurzer Zeit erfolgreich abgeschlossen werden konnte. Ferner möchte ich auch den Regierungsvertretern und Fachleuten aus aller Welt danken, die an unseren Konsultationen teilgenommen, Stellungnahmen unterbreitet oder auf andere Weise dazu beigetragen haben, dass die *OECD-Grundsätze der Corporate Governance* in einer von ständigem Wandel gekennzeichneten Zeit ihre Gültigkeit behalten.

Besonderer Dank gebührt Ira Millstein und Sir Adrian Cadbury, die seit dem Beginn der Arbeiten der OECD im Bereich der Corporate Governance einen so großen Beitrag geleistet haben, ebenso wie allen Teilnehmern der beiden von mir einberufenen hochrangigen Tagungen in Paris sowie den anderen verdienstvollen Fachleuten, die an der Überarbeitung mitgewirkt haben, namentlich: Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattaui, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Martin Wassell, Edwin Williamson, Peter Woicke, David Wright und Eddy Wymeersch.

Neben Teilnehmern aus allen OECD-Ländern gehören dem Lenkungsausschuss Corporate Governance auch regelmäßige Beobachter der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) an. Für die Überarbeitung der *Grundsätze* waren das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF), der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) als Ad-hoc-Beobachter geladen.

Gerne hebe ich auch den konstruktiven Beitrag des Beratenden Ausschusses der Wirtschaft bei der OECD (BIAC) und des Gewerkschaftlichen Beratungsausschusses bei der OECD (TUAC) hervor, deren Vertreter beim gesamten Überarbeitungsprozess, einschließlich der regulären Tagungen des Lenkungsausschusses, aktiv mitgewirkt haben.

Mein Dank gilt schließlich den Mitarbeitern des OECD-Sekretariats in der Direktion Finanz- und Unternehmensfragen, die viel Zeit und Mühe aufgewandt haben, um den Lenkungsausschuss engagiert und sachkundig bei seiner Arbeit zu unterstützen: Dies sind insbesondere William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday sowie andere Mitarbeiter der Corporate Affairs Division.

© OECD 2004

Copyrighted material

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 11

Teil 1

Die OECD-Grundsätze der Corporate Governance

I. Sicherung der Grundlagen eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens 19
II. Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner 20
III. Gleichbehandlung der Aktionäre 23
IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten *(Stakeholder)* bei der Corporate Governance 24
V. Offenlegung und Transparenz 25
VI. Pflichten des Aufsichtsorgans *(Board)* 27

Teil 2

Anmerkungen zu den OECD-Grundsätzen der Corporate Governance

I. Sicherung der Grundlagen eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens 31
II. Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner 36
III. Gleichbehandlung der Aktionäre 47
IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten *(Stakeholder)* bei der Corporate Governance 55
V. Offenlegung und Transparenz 59
VI. Pflichten des Aufsichtsorgans *(Board)* 72

© OECD 2004

Copyrighted material

OECD-Grundsätze der Corporate Governance

Die *OECD-Grundsätze der Corporate Governance* wurden ursprünglich gemäß einem Auftrag erstellt, den der Rat der OECD auf seiner Ministertagung vom 27.-28. April 1998 erteilt hatte. Dieser Auftrag lautete, gemeinsam mit den nationalen Regierungen, anderen einschlägigen internationalen Organisationen und dem privaten Sektor einen Katalog von Standards und Leitlinien für gute Corporate-Governance-Praktiken zu entwickeln. Seit ihrer Annahme im Jahr 1999 dienten die Grundsätze als Grundlage für Corporate-Governance-Initiativen sowohl in OECD- als auch in Nicht-OECD-Ländern. Außerdem wurden sie vom Forum für Finanzmarktstabilität als einer der zwölf wichtigen Standards zur Förderung stabiler Finanzsysteme angenommen. Damit bilden sie auch das Fundament für die Corporate-Governance-Komponente der Weltbank/IWF-Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (*Reports on the Observance of Standards and Codes* – ROSC).

Der Rat der OECD kam auf seiner Ministertagung von 2002 überein, die Entwicklung der Corporate-Governance-Strukturen in den OECD-Ländern zu prüfen und die Grundsätze im Licht dieser Entwicklungen zu bewerten. Diese Aufgabe wurde dem OECD-Lenkungsausschuss Corporate Governance übertragen, der sich aus Vertretern der OECD-Länder zusammensetzt. Als Beobachter wohnten den Ausschusssitzungen außerdem die Weltbank, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der Internationale Währungsfonds (IWF) bei. Zur Beurteilung der Grundsätze zog der Ausschuss auch das Forum für Finanzmarktstabilität, den Basler Ausschuss und die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) als Ad-hoc-Beobachter hinzu.

Im Rahmen der Prüfung der Grundsätze hat der Lenkungsausschuss umfassende Konsultationen durchgeführt und mit Hilfe von Ausschussmitgliedern eine Studie über die Entwicklungen in den OECD-Ländern erstellt. Zu den Konsultationen wurden auch Experten aus einer Vielzahl von Ländern hinzugezogen, die an den von der OECD in Russland, Asien, Südosteuropa, Lateinamerika und Eurasien mit Unterstützung des Global Corporate Governance Forum und anderer Akteure sowie in Zusammenarbeit mit der Weltbank und sonstigen Nicht-OECD-Ländern veranstalteten regionalen Corporate-Governance-Gesprächsrunden teilgenommen haben. Darüber hinaus konsultierte der Lenkungsausschuss ein breites

© OECD 2004

Spektrum interessierter Parteien wie Vertreter des Unternehmenssektors, Anleger, berufsständische Organisationen auf nationaler und internationaler Ebene, Gewerkschaften, zivilgesellschaftliche Organisationen und internationale Normenstellen. Zu dem Entwurf der Grundsätze, der auf der OECD-Website zur öffentlichen Stellungnahme hinterlegt wurde, ging eine Vielzahl von Kommentaren ein. Diese wurden ebenfalls auf der OECD-Website veröffentlicht.

Ausgehend von den Diskussionen im Lenkungsausschuss, der Studie über die Corporate-Governance-Entwicklungen und den im Zuge der ausgedehnten Konsultationen abgegebenen Kommentaren lautete die Schlussfolgerung, dass die Grundsätze von 1999 zwecks Berücksichtigung der neuen Entwicklungen und Anliegen überarbeitet werden müssten. Es wurde vereinbart, bei der Überarbeitung nach einem nicht rechtsverbindlichen, auf Grundsätzen basierenden Konzept vorzugehen, das der Notwendigkeit Rechnung trägt, die Umsetzung an die unterschiedlichen rechtlichen, wirtschaftlichen und kulturellen Gegebenheiten anzupassen. Die in diesem Dokument enthaltenen überarbeiteten Grundsätze bauen mithin auf einem breiten Fundus an Erfahrungen nicht nur aus dem OECD-Raum, sondern auch aus Nicht-OECD-Ländern auf.

© OECD 2004

Einleitung

Die Grundsätze sollen den Regierungen der OECD- und Nicht-OECD-Länder dabei helfen, den rechtlichen, institutionellen und ordnungsrechtlichen Corporate-Governance-Rahmen in ihren Ländern zu evaluieren und zu verbessern und Börsen, Kapitalgebern, Unternehmen sowie anderen Parteien, die bei der Entwicklung guter Praktiken der Unternehmensführung eine Rolle spielen, Orientierungshilfen zu bieten und Vorschläge zu unterbreiten. Die Grundsätze gelten hauptsächlich für börsennotierte finanzielle und nicht finanzielle Unternehmen. Im Einzelfall können sie aber auch ein nützliches Instrument zur Verbesserung der Unternehmensführung in nicht börsennotierten Unternehmen darstellen, wie beispielsweise in Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) und staatlichen Unternehmen. Die Grundsätze stellen eine gemeinsame Grundlage dar, die nach Auffassung der OECD-Mitgliedsländer eine wesentliche Voraussetzung für die Entwicklung guter Regeln der Unternehmensführung darstellt. Bei ihrer Konzipierung wurde darauf geachtet, dass sie knapp und präzise und für die internationale Gemeinschaft verständlich und zugänglich sind. Sie sind nicht dazu bestimmt, sich an die Stelle weitergehender staatlicher und privatwirtschaftlicher Initiativen zur Verbesserung der Corporate-Governance-Praxis zu setzen.

Die OECD und die Regierungen ihrer Mitgliedsländer sind sich zunehmend der Synergien zwischen makroökonomischen und strukturpolitischen Maßnahmen bei der Erreichung grundlegender Politikziele bewusst. Corporate-Governance-Praktiken gehören zu den zentralen Voraussetzungen für die Verbesserung von wirtschaftlicher Effizienz und Wachstum wie auch für die Stärkung des Anlegervertrauens. Sie betreffen das ganze Geflecht der Beziehungen zwischen dem Management eines Unternehmens, dem Aufsichtsorgan, den Aktionären und anderen Unternehmensbeteiligten (*Stakeholder*). Die Corporate Governance liefert auch den strukturellen Rahmen für die Festlegung der Unternehmensziele, die Identifizierung der Mittel und Wege zu ihrer Umsetzung und die Modalitäten der Erfolgskontrolle. Ein gutes Corporate-Governance-System sollte dem Aufsichtsorgan und der Unternehmensleitung die richtigen Anreize zur Verfolgung der im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre liegenden Ziele geben und eine wirkungsvolle Überwachung erleichtern. Ein solches effektives Corporate-Governance-System in den einzelnen Unternehmen wie auch in der Wirtschaft insgesamt sorgt mit für das Maß an Vertrauen, das für ein reibungsloses Funktio-

© OECD 2004

nieren der Marktwirtschaft unerlässlich ist. Die Kapitalkosten sind dann entsprechend niedriger und die Unternehmen werden dazu ermutigt, die verfügbaren Ressourcen nicht nur effizienter, sondern auch innovativ einzusetzen, wodurch das Wachstum gestützt wird.

Corporate Governance ist aber nur eine Komponente des umfassenderen wirtschaftlichen Umfelds, in dem die Unternehmen operieren und das darüber hinaus z.B. durch die makroökonomische Politik sowie das Ausmaß des Wettbewerbs an den Produkt- und Faktormärkten geprägt ist. Der Corporate-Governance-Rahmen hängt ferner vom rechtlichen, regulatorischen und institutionellen Umfeld ab. Außerdem können auch Faktoren wie die Geschäftsethik sowie die Aufgeschlossenheit der Unternehmen für die ökologischen und gesellschaftlichen Interessen ihrer Gastländer Auswirkungen auf ihren Ruf und langfristigen Erfolg haben.

Wenn auch eine Vielzahl von Faktoren die Governance-Strukturen und die Entscheidungsprozesse der Unternehmen beeinflusst und für deren langfristigen Erfolg von Bedeutung ist, konzentrieren sich die Grundsätze doch schwerpunktmäßig auf diejenigen Corporate-Governance-Probleme, die durch die Trennung zwischen Kapitaleigentum und Kontrolle bedingt sind. Es handelt sich dabei aber nicht nur einfach um eine Frage der Beziehungen zwischen Aktionären und Management, obgleich diese in der Tat das Kernstück bilden. In einigen Ländern treten Governance-Probleme auch im Zusammenhang mit den Machtbefugnissen von Mehrheitsaktionären gegenüber Minderheitsaktionären auf. In anderen Ländern wiederum verfügen die Arbeitnehmer der betreffenden Unternehmen unabhängig von ihren Eigentumsrechten über bedeutende rechtliche Befugnisse. Die Grundsätze müssen daher als Ergänzung zu einem allgemeineren Konzept von Kontrolle und Gegenkontrolle gesehen werden. Einige der anderen Faktoren, die für unternehmerische Entscheidungsprozesse von Belang sind, wie Umwelt-, Antikorruptions- oder ethische Erwägungen, werden in den Grundsätzen zwar berücksichtigt, jedoch ausführlicher in einer Reihe anderer OECD-Instrumente (namentlich *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen*, *Übereinkommen über die Bekämpfung der Bestechung ausländischer Amtsträger im internationalen Geschäftsverkehr*) sowie den Instrumenten anderer internationaler Organisationen behandelt.

Die Corporate-Governance-Strukturen werden durch die Beziehungen zwischen den an diesem System beteiligten Akteuren geprägt. Mehrheitsaktionäre, seien es Einzelpersonen, Familienholdings, Zusammenschlüsse von Aktionären oder andere Unternehmen, die über eine Holding-Gesellschaft oder über Kreuzbeteiligungen operieren, können das Unternehmensverhalten erheblich beein-

© OECD 2004

flussen. Als Kapitaleigentümer fordern die institutionellen Anleger auf einigen Märkten immer nachdrücklicher ein Mitspracherecht in Fragen der Corporate Governance. Kleinaktionäre sind in der Regel nicht auf die Ausübung von Mitwirkungsrechten bei der Leitung des Unternehmens bedacht, dürften aber sehr daran interessiert sein, von den Mehrheitsaktionären und dem Management fair behandelt zu werden. Die Gläubiger spielen in einigen Governance-Systemen eine wichtige Rolle und können als externe Beobachter der Corporate-Governance-Ergebnisse fungieren. Die Belegschaft und andere Unternehmensbeteiligte spielen insofern eine wichtige Rolle, als sie zum langfristigen Erfolg und zur Performance des Unternehmens beitragen, während es den Regierungen obliegt, den globalen institutionellen und rechtlichen Corporate-Governance-Rahmen abzustecken. Die jeweilige Rolle der Beteiligten sowie die zwischen ihnen bestehenden Interaktionen sind in den einzelnen OECD- wie auch Nicht-OECD-Ländern sehr unterschiedlich. Diese Beziehungen hängen von Gesetzen und Vorschriften ab, sind darüber hinaus aber auch das Ergebnis freiwilliger Anpassungen und vor allem des freien Spiels der Marktkräfte.

Der Grad der Einhaltung der elementaren Grundsätze einer guten Corporate-Governance-Praxis seitens der Unternehmen spielt bei Investitionsentscheidungen eine immer wichtigere Rolle. Von besonderer Bedeutung ist der Zusammenhang zwischen Corporate-Governance-Praktiken und dem zunehmend internationalen Charakter der Investitionen. Internationale Kapitalströme eröffnen den Unternehmen den Zugang zu einem sehr viel größeren Kreis von Kapitalgebern. Wenn die Länder die Vorteile globaler Kapitalmärkte voll ausschöpfen und langfristiges „treues“ Kapital anwerben wollen, dann müssen die Corporate-Governance-Regeln glaubwürdig sein, über die Landesgrenzen hinaus richtig verstanden werden und sich an international vereinbarten Grundsätzen orientieren. Selbst wenn die Unternehmen nicht in erster Linie auf ausländische Kapitalquellen setzen, wird die Verpflichtung auf gute Corporate-Governance-Praktiken doch zur Stärkung des Vertrauens inländischer Investoren beitragen, für eine Senkung der Kapitalkosten sorgen, die gute Funktionsweise der Finanzmärkte untermauern helfen und schließlich zu größerer Stabilität der Finanzierungsquellen führen.

Es gibt kein Universalmodell für eine gute Corporate-Governance-Praxis. Jedoch wurden im Rahmen der von OECD- und Nicht-OECD-Ländern wie auch innerhalb der Organisation durchgeführten Arbeiten bestimmte gemeinsame Elemente guter Corporate-Governance-Praktiken identifiziert. Die vorliegenden Grundsätze bauen auf diesen gemeinsamen Elementen auf und sind so formuliert, dass sie den verschiedenen existierenden Modellen Rechnung tragen. So wird beispielsweise keine bestimmte Organstruktur befürwortet, sondern der Begriff „Board“ soll, wie er in der englischen Ursprungsfassung verwendet wird,

© OECD 2004

alle in OECD- und Nicht-OECD-Ländern bestehenden unterschiedlichen Organstrukturen umfassen. Bei dem für einige Länder typischen zweistufigen Board-System bezieht sich der in den Grundsätzen verwendete Begriff „Board" auf den „Aufsichtsrat" und der Begriff „Mitglieder der Unternehmensleitung" auf den „Vorstand". Bei einstufigen Leitungsorganen, wo der Board der Aufsicht eines internen Prüfungsorgans untersteht, gelten die Grundsätze für den Board mutatis mutandis auch für das interne Prüfungsgremium. In der englischen Ursprungsfassung werden die Begriffe „corporation" und „company" als Synonyme verwendet.

Die Grundsätze sind nicht verbindlich und nicht als detaillierte Anweisungen für die jeweilige nationale Gesetzgebung gedacht. Sie sollen vielmehr Ziele identifizieren helfen und verschiedene Möglichkeiten für deren Verwirklichung aufzeigen. Ihr eigentlicher Zweck besteht darin, als Richtschnur zu dienen. Sie können sowohl von den politischen Entscheidungsträgern zur Prüfung und Entwicklung eines rechtlichen und regulatorischen Corporate-Governance-Rahmens verwendet werden, der die wirtschaftlichen und sozialen, rechtlichen und kulturellen Gegebenheiten des jeweiligen Landes widerspiegelt, als auch von Marktteilnehmern, die sich um Festlegung eigener Praktiken bemühen.

Die Grundsätze unterliegen naturgemäß einer Entwicklung und sollten im Falle erheblicher Veränderungen des generellen Umfelds überarbeitet werden. Um in einer sich wandelnden Welt wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen Unternehmen innovativ sein und ihre Corporate-Governance-Praxis so anpassen, dass sie in der Lage sind, neuen Anforderungen gerecht zu werden und neue Chancen zu nutzen. Die Regierungen tragen ihrerseits eine wichtige Verantwortung für die Gestaltung eines effektiven Regulierungsrahmens, der für hinreichende Flexibilität sorgt, damit die Märkte effektiv funktionieren und den Erwartungen der Aktionäre und der sonstigen Unternehmensbeteiligten gerecht werden. Es ist Sache der Regierungen und der Marktteilnehmer darüber zu entscheiden, auf welche Weise sie die Grundsätze bei der Entwicklung ihres eigenen Corporate-Governance-Rahmens – unter Berücksichtigung der Vor- und Nachteile von Regulierungen – anwenden wollen.

Das nachfolgende Dokument besteht aus zwei Teilen. Die im ersten Teil des Dokuments dargelegten Grundsätze decken folgende Bereiche ab: I. Sicherung der Grundlagen eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens; II. Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner; III. Gleichbehandlung der Aktionäre; IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (*Stakeholder*) bei der Corporate Governance; V. Offenlegung und Transparenz; VI. Pflichten des Aufsichtsorgans (Board). Jeder Abschnitt beginnt mit einem Grundsatz

© OECD 2004

(kursiv und fett gedruckt), auf den entsprechende Untergrundsätze folgen. Im zweiten Teil des Dokuments werden die Grundsätze durch Anmerkungen ergänzt, die Kommentare zu den Grundsätzen enthalten und dem Leser dabei helfen sollen, die diesen zu Grunde liegenden Überlegungen besser zu verstehen. Ferner können in den Anmerkungen auch die wichtigsten derzeitigen Entwicklungstrends dargelegt, verschiedene alternative Durchführungsmethoden genannt sowie Beispiele angeführt werden, die für die praktische Umsetzung der Grundsätze von Nutzen sein können.

© OECD 2004

Copyrighted material

Teil 1

Die OECD-Grundsätze der Corporate Governance

© OECD 2004

Copyrighted material

I. Sicherung der Grundlagen eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte transparente und leistungsfähige Märkte fördern, mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und eine klare Trennung der Verantwortlichkeiten der verschiedenen Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsinstanzen gewährleisten.

A. Bei der Konzipierung des Corporate-Governance-Rahmens sollte darauf geachtet werden, welche Auswirkungen er auf die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse und die Marktintegrität hat, welche Anreize er für die Marktteilnehmer schafft und auf welche Weise er zur Förderung transparenter und effizienter Märkte beiträgt.

B. Die Gesetzes- und Regulierungsanforderungen, die sich auf die Corporate-Governance-Praktiken in den einzelnen Ländern auswirken, sollten mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und transparent sowie durchsetzbar sein.

C. Die Verteilung der amtlichen Zuständigkeiten in den einzelnen Ländern sollte klar geregelt sein und gewährleisten, dass dem öffentlichen Interesse Genüge getan wird.

D. Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsorgane sollten über die notwendige Autorität und Integrität sowie über die erforderlichen Ressourcen verfügen, um ihren Pflichten professionell und objektiv nachkommen zu können. Außerdem sollten ihre Entscheidungen zeitnah und transparent sein und vollständig erläutert werden.

© OECD 2004

II. Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die Aktionärsrechte schützen und deren Ausübung erleichtern.

A. Zu den grundlegenden Rechten der Aktionäre sollte das Recht gehören auf 1. verlässliche Verfahren für die Registrierung ihrer Kapitalbeteiligungen; 2. Veräußerung oder Übertragung von Aktien; 3. rechtzeitige und regelmäßige Offenlegung relevanter, wesentlicher Informationen über das Unternehmen; 4. Teilnahme an und Ausübung des Stimmrechts bei den Hauptversammlungen; 5. Wahl und Absetzung von Board-Mitgliedern sowie 6. Beteiligung an den Unternehmensgewinnen.

B. Die Aktionäre sollten das Recht auf Mitwirkung bei – und hinreichende Informationen über – Entscheidungen haben, die grundlegende Veränderungen im Unternehmen betreffen, wie namentlich: 1. Änderungen der Satzung, einzelner Artikel der Satzung oder ähnlicher für die Unternehmensorganisation maßgeblicher Dokumente; 2. Genehmigung von Aktienemissionen sowie 3. außerordentliche Transaktionen, einschließlich der Übertragung aller bzw. fast aller Aktiva, die im Ergebnis einem Verkauf des Unternehmens gleichkommen.

C. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, effektiv an den Hauptversammlungen teilzunehmen und dort ihr Stimmrecht auszuüben, und sie sollten über die dabei geltenden Verfahrensregeln, vor allem hinsichtlich der Stimmrechtsabgabe, informiert werden.

1. Die Aktionäre sollten rechtzeitig mit hinreichenden Informationen über Datum, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung sowie mit vollständigen und zeitnahen Informationen über die auf der Hauptversammlung anstehenden Entscheidungen versorgt werden.

2. Die Aktionäre sollten innerhalb vernünftiger Grenzen die Möglichkeit haben, Auskünfte vom Board, einschließlich Auskünften über die Jahresabschlussprüfung, zu verlangen, bestimmte Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen und Resolutionen vorzuschlagen.

© OECD 2004

3. Die effektive Beteiligung der Aktionäre an grundlegenden Corporate-Governance-Entscheidungen, wie Vorschlag und Wahl von Board-Mitgliedern, sollte erleichtert werden. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihre Ansicht zu der in Bezug auf die Vergütungen von Board und Geschäftsführung verfolgten Politik zu äußern. Die Aktienkomponente der Vergütungen von Board-Mitgliedern, Geschäftsführung und Arbeitnehmern sollte der Zustimmung durch die Aktionäre bedürfen.

4. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihr Stimmrecht entweder persönlich oder in Abwesenheit auszuüben, wobei die abgegebenen Stimmen in beiden Fällen das gleiche Gewicht haben sollten.

D. Beteiligungsstrukturen und Regelungen, die es einzelnen Aktionären ermöglichen, eine nicht im Verhältnis zu ihrem Aktienbesitz stehende Kontrolle über das Unternehmen auszuüben, sollten offen gelegt werden.

E. Es sollten die Voraussetzungen für ein effizientes und transparentes Funktionieren der Märkte für Unternehmenskontrolle geschaffen werden.

1. Die Regeln und Verfahren, die auf den Finanzmärkten für den Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen gelten, sollten ebenso wie unternehmensstrukturelle Maßnahmen, d.h. Zusammenschlüsse oder Veräußerungen großer Anteile des Gesellschaftsvermögens, klar definiert und offen gelegt werden, damit die Investoren ihre Rechte und die ihnen gegebenenfalls zur Verfügung stehenden Rechtsmittel kennen. Die Transaktionen sollten zu transparenten Preisen und fairen Bedingungen abgewickelt werden, so dass die den jeweiligen Aktiengattungen entsprechenden Rechte aller Aktionäre geschützt werden.

2. Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen dürfen nicht dazu benutzt werden, Geschäftsführung und Board von deren Rechenschaftspflicht zu entbinden.

F. Die Ausübung der Eigentumsrechte durch alle Aktionäre, einschließlich der institutionellen Anleger, sollte erleichtert werden.

1. Institutionelle Anleger, die in treuhänderischem Auftrag handeln, sollten ihre allgemeine Corporate-Governance- wie auch die Abstimmungspolitik offen legen, die sie in den jeweiligen Unternehmen verfolgen, einschließlich der von ihnen praktizierten Verfahren für die Entscheidung über die Ausübung ihrer Stimmrechte.

© OECD 2004

2. Institutionelle Anleger, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, sollten offen legen, wie sie im Falle wesentlicher Interessenkonflikte verfahren, die sich auf die Ausübung der wichtigsten mit ihren Investitionen verbundenen Eigentumsrechte auswirken können.

G. Die Aktionäre, einschließlich der institutionellen Anleger, sollten – außer im Falle von Missbrauchsgefahr – das Recht haben, sich miteinander in Fragen betreffend ihre in den Grundsätzen definierten grundlegenden Aktionärsrechte zu beraten.

© OECD 2004

III. Gleichbehandlung der Aktionäre

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten bei Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

A. Alle Aktionäre derselben Serie einer Aktiengattung sollten gleich behandelt werden.

1. Innerhalb jeder Serie einer Aktiengattung sollten an alle Aktien dieselben Rechte geknüpft sein. Alle Anleger sollten die Möglichkeit haben, vor dem Aktienerwerb Informationen über die mit den einzelnen Aktienserien und Aktiengattungen verbundenen Rechte einzuholen. Jede Änderung der Stimmrechte sollte der Zustimmung durch die Aktionäre jener Gattungen unterliegen, für die die betreffende Änderung negative Auswirkungen hat.
2. Minderheitsaktionäre sollten vor missbräuchlichen Aktionen geschützt werden, die von direkt oder indirekt agierenden Mehrheitsaktionären ausgehen bzw. die im Interesse dieser Mehrheitsaktionäre durchgeführt werden, und sie sollten über effektive Rechtsmittel verfügen.
3. Das Stimmrecht sollte von Bevollmächtigten oder Treuhändern nach Absprache mit dem wirtschaftlichen Eigentümer ausgeübt werden.
4. Hindernisse, die einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung entgegenstehen, sollten beseitigt werden.
5. Modalitäten und Verfahren der Hauptversammlung sollten die Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleisten. Die unternehmensinternen Verfahren sollten die Ausübung des Stimmrechts nicht unangemessen erschweren oder verteuern.

B. Insider-Handel und missbräuchliche Insichgeschäfte sollten untersagt sein.

C. Die Mitglieder von Board und Unternehmensleitung sollten verpflichtet sein, dem Board offen zu legen, ob sie unmittelbar oder mittelbar bzw. im Namen Dritter ein wesentliches Interesse an Transaktionen oder Angelegenheiten haben, die das Unternehmen direkt betreffen.

© OECD 2004

IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) bei der Corporate Governance

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der Unternehmensbeteiligten anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Stakeholdern mit dem Ziel der Schaffung von Wohlstand und Arbeitsplätzen sowie der Erhaltung finanziell gesunder Unternehmen fördern.

A. Die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der Unternehmensbeteiligten müssen gewahrt werden.

B. Soweit die Interessen der Unternehmensbeteiligten gesetzlich geschützt sind, sollten diese bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

C. Im Interesse der Steigerung des Unternehmenserfolgs sollte die Möglichkeit zur Entwicklung von Mechanismen der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen.

D. Soweit die Unternehmensbeteiligten am Corporate-Governance-Prozess mitwirken, sollten sie zeitnah und regelmäßig Zugang zu relevanten, hinreichenden und verlässlichen Informationen erhalten.

E. Unternehmensbeteiligte, darunter auch die einzelnen Arbeitnehmer und ihre Vertreterorgane, sollten die Möglichkeit haben, ihre Befürchtungen über illegale oder unethische Praktiken dem Board gegenüber frei zu äußern, ohne dass dies ihre Rechte gefährdet.

F. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte durch ein wirksames, effizientes Insolvenzverfahren und Mittel für eine effektive Durchsetzung der Gläubigerrechte ergänzt werden.

© OECD 2004

V. Offenlegung und Transparenz

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte gewährleisten, dass alle wesentlichen Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, namentlich Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, Eigentumsverhältnisse und Strukturen der Unternehmensführung, zeitnah und präzise offen gelegt werden.

A. Die Offenlegungspflicht sollte sich auf wesentliche Informationen zu folgenden Fragen beziehen (wobei diese Liste nicht erschöpfend ist):

1. Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens.
2. Unternehmensziele.
3. Wichtige Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte.
4. Die Vergütungspolitik für die Mitglieder des Board und der Geschäftsführung sowie Informationen über die Board-Mitglieder, ihre Qualifikationen, das Bestellungsverfahren, eine etwaige Mitgliedschaft im Board anderer Unternehmen sowie Angaben darüber, ob die betreffenden Personen vom Board als unabhängig eingestuft werden.
5. Geschäfte zwischen verbundenen Parteien.
6. Vorhersehbare Risikofaktoren.
7. Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.
8. Corporate-Governance-Strukturen und -Praktiken, insbesondere was den Inhalt etwaiger Corporate-Governance-Kodizes oder -Strategien sowie die entsprechenden Umsetzungsverfahren betrifft.

B. Bei der Aufbereitung und Offenlegung finanzieller und nicht finanzieller Informationen sollten hohe Qualitätsstandards für Rechnungslegung und Veröffentlichung angelegt werden.

C. Alljährlich sollte eine Jahresabschlussprüfung von einem unabhängigen, kompetenten und qualifizierten Prüfer durchgeführt werden, damit dem Board und den Aktionären von externer Seite objektiv bescheinigt wird, dass der Jahresabschluss die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens in allen wesentlichen Aspekten angemessen wiedergibt.

© OECD 2004

D. Externe Abschlussprüfer sind den Aktionären gegenüber rechenschaftspflichtig und dem Unternehmen gegenüber verpflichtet, bei der Durchführung der Rechnungsprüfung die gebührende professionelle Sorgfalt walten zu lassen.

E. Die für die Informationsverbreitung benutzten Kommunikationswege sollten einen gleichberechtigten, zeitnahen und kostengünstigen Zugang der Nutzer zu den einschlägigen Informationen gewährleisten.

F. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte durch eine effektive Strategie ergänzt werden, die sich mit Analysen und Empfehlungen von Analysten, Maklern, Rating-Agenturen und sonstigen Instanzen befasst, die für die Entscheidungsfindung der Anleger von Bedeutung sind. Eine solche Strategie sollte dafür sorgen, dass die Integrität der Analysen oder Empfehlungen nicht durch Interessenkonflikte gefährdet wird.

© OECD 2004

VI. Pflichten des Aufsichtsorgans (Board)

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch den Board und die Rechenschaftspflicht des Board gegenüber dem Unternehmen und seinen Aktionären gewährleisten.

A. Die Mitglieder des Board sollten in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben, mit angemessener Sorgfalt und im besten Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre handeln.

B. Wenn sich Beschlüsse des Board auf verschiedene Gruppen von Aktionären unterschiedlich auswirken können, sollte der Board auf eine faire Behandlung aller Aktionäre bedacht sein.

C. Der Board sollte hohe ethische Standards anwenden. Er sollte den Interessen der Unternehmensbeteiligten Rechnung tragen.

D. Der Board sollte gewisse Schlüsselfunktionen ausüben, insbesondere:

1. Überprüfung und Orientierung von Unternehmensstrategie, wichtigen Handlungsplänen, Risikopolitik, Jahresbudget und Geschäftsplänen; Festsetzung von Erfolgszielen; laufende Beobachtung der Umsetzung dieser Ziele und des Unternehmenserfolgs sowie Kontrolle der wichtigsten Investitionen, Akquisitionen und Veräußerungen.

2. Überwachung der Wirksamkeit der vom Unternehmen angewandten Corporate-Governance-Praktiken und Vornahme gegebenenfalls erforderlicher Korrekturen.

3. Bestellung, Vergütung, Kontrolle sowie gegebenenfalls Auswechslung von Mitgliedern der Geschäftsführung und Überwachung der Nachfolgeplanung.

4. Anpassung des Vergütungssystems für Geschäftsführung und Board an die längerfristigen Interessen des Unternehmens und der Aktionäre.

5. Sicherstellung eines formellen, transparenten Verfahrens für Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder.

© OECD 2004

6. Verfolgung und Regelung potenzieller Interessenkonflikte zwischen Geschäftsführung, Board-Mitgliedern und Aktionären, auch in Bezug auf die Veruntreuung von Gesellschaftsvermögen und Missbrauch bei Geschäften zwischen verbundenen Parteien.

7. Gewährleistung integrer Rechnungslegungs- und Buchführungssysteme im Unternehmen, namentlich durch Hinzuziehung unabhängiger Abschlussprüfer, und Sicherstellung angemessener Kontrollvorkehrungen, vor allem im Hinblick auf Risikomanagement, Finanz- und Betriebskontrolle sowie Beachtung der gültigen Gesetze und relevanten Standards.

8. Aufsicht über den Prozess der Offenlegung und der Verbreitung von Unternehmensmitteilungen.

E. Der Board sollte in der Lage sein, sich ein objektives, unabhängiges Urteil über Unternehmensangelegenheiten zu bilden.

1. Der Board sollte erwägen, im Hinblick auf Aufgaben, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht, eine hinreichende Zahl von nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zu benennen, die zu einer unabhängigen Urteilsbildung in der Lage sind. Zu solchen Kernaufgaben gehören die Sicherstellung der Integrität der finanziellen und sonstigen Berichterstattung, die Prüfung von Geschäften zwischen verbundenen Parteien, die Bestellung von Mitgliedern des Board und der Geschäftsleitung sowie das Vergütungssystem für den Board.

2. Bei Einrichtung von Board-Ausschüssen sollten deren Mandate, Zusammensetzung und Arbeitsverfahren klar definiert und vom Board offen gelegt werden.

3. Die Mitglieder des Board sollten in der Lage sein, ihre Aufgaben voll wahrzunehmen.

F. Die Mitglieder des Board sollten, damit sie ihren Pflichten angemessen nachkommen können, über zeitnahe, exakte und relevante Informationen verfügen.

© OECD 2004

Teil 2

Anmerkungen zu den OECD-Grundsätzen der Corporate Governance

© OECD 2004

Copyrighted material

I. Sicherung der Grundlagen eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte transparente und leistungsfähige Märkte fördern, mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und eine klare Trennung der Verantwortlichkeiten der verschiedenen Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsinstanzen gewährleisten.

Zur Gewährleistung eines wirkungsvollen Corporate-Governance-Rahmens muss ein geeignetes, effektives Fundament aus Gesetzen, Regulierungsvorschriften und Institutionen geschaffen werden, auf das sich alle Marktteilnehmer für ihre privatwirtschaftlichen Vertragsbeziehungen stützen können. Ein solcher Rahmen für die Corporate Governance setzt sich in der Regel aus Gesetzeselementen, Regulierung und Selbstregulierung, freiwilligen Verpflichtungen sowie Geschäftspraktiken zusammen, die sich aus den Rahmenbedingungen, der Geschichte und der Tradition der jeweiligen Länder ergeben. Das geeignete Verhältnis zwischen Gesetzeselementen, Regulierung, Selbstregulierung, freiwilligen Verhaltensregeln usw. wird daher von Land zu Land unterschiedlich sein. Zur Berücksichtigung neuer Erfahrungswerte und veränderter Bedingungen im geschäftlichen Umfeld müssen Inhalt und Form dieses Rahmens u.U. neu angepasst werden.

Bei ihren Anstrengungen zur Umsetzung dieser Grundsätze sollten die Länder ihren Rahmen für die Corporate Governance – einschließlich Regulierungsauflagen, Anforderungen für die Börsenzulassung und Geschäftspraktiken – einer kontinuierlichen Beobachtung unterziehen, um dessen Beitrag zu Marktintegrität und Wirtschaftsleistung zu wahren und zu stärken. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, den Interaktionen und der Komplementarität zwischen den verschiedenen Teilen des Corporate-Governance-Rahmens sowie dessen Gesamtkapazität zur Förderung ethischer, verantwortungsbewusster und transparenter Corporate-Governance-Praktiken Rechnung zu tragen. Eine derartige Analyse

© OECD 2004

sollte als wichtiges Instrument für die Entwicklung eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens betrachtet werden. Eine wesentliche Voraussetzung hierfür sind effektive, kontinuierliche Konsultationen der Öffentlichkeit, wie sie weithin als empfehlenswerte Praxis gelten. Darüber hinaus sollten sich die nationalen gesetzgeberischen Organe und Regulierungsstellen bei der Ausarbeitung eines solchen Rahmens für ihre jeweiligen Länder gebührend mit der Notwendigkeit und dem Nutzen effektiver Mechanismen für Dialog und Zusammenarbeit auf internationaler Ebene auseinander setzen. Sind diese Bedingungen erfüllt, dürfte es mit dem Governance-System eher möglich sein, Überreglementierung zu vermeiden, die unternehmerische Initiative zu fördern und die Risiken schädlicher Interessenkonflikte sowohl im privaten Sektor wie auch in öffentlichen Institutionen zu begrenzen.

A. Bei der Konzipierung des Corporate-Governance-Rahmens sollte darauf geachtet werden, welche Auswirkungen er auf die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse und die Marktintegrität hat, welche Anreize er für die Marktteilnehmer schafft und auf welche Weise er zur Förderung transparenter und effizienter Märkte beiträgt.

Die Organisation der Wirtschaftstätigkeit im Unternehmenssektor ist ein starker Wachstumsmotor. Das Regulierungs- und Gesetzesumfeld der Unternehmenstätigkeit ist daher von entscheidender Bedeutung für die wirtschaftliche Gesamtleistung. Es liegt in der Verantwortung der politischen Entscheidungsträger, ein Rahmenwerk zu schaffen, das hinreichend flexibel ist, um den Anforderungen der unter ganz verschiedenen Rahmenbedingungen operierenden Unternehmen gerecht zu werden, und das diesen die Erschließung neuer Möglichkeiten zur Wertschöpfung sowie die Bestimmung möglichst effizienter Formen des Ressourceneinsatzes erleichtert. Zu diesem Zweck sollten die politischen Entscheidungsträger das Hauptaugenmerk auf die im Endergebnis erreichte wirtschaftliche Leistungsfähigkeit richten und bei der Erwägung verschiedener Politikoptionen die Auswirkungen auf die Schlüsselvariablen untersuchen, die die Funktionsweise der Märkte beeinflussen, wie z.B. Anreizstrukturen, Effizienz von Selbstregulierungssystemen und Behandlung systemischer Interessenkonflikte. Transparente und effiziente Märkte dienen der Disziplinierung der Marktteilnehmer und fördern die Rechenschaftspflicht.

© OECD 2004

B. Die Gesetzes- und Regulierungsanforderungen, die sich auf die Corporate-Governance-Praktiken in den einzelnen Ländern auswirken, sollten mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und transparent sowie durchsetzbar sein.

Wenn neue Gesetze und Vorschriften erforderlich sind, z.B. in klaren Fällen von Marktunvollkommenheiten, sollten diese so gestaltet werden, dass sie für alle betroffenen Parteien effizient und gerecht umgesetzt und vollzogen werden können. Ein wirkungsvolles Mittel hierzu sind Konsultationen seitens staatlicher und anderer Regulierungsstellen mit den Unternehmen, deren Verbänden und sonstigen beteiligten Parteien. Ferner sollten Mechanismen geschaffen werden, mit deren Hilfe die verschiedenen Parteien ihre Interessen verteidigen können. Um Überreglementierung, nicht vollziehbare Gesetze und unbeabsichtigte Folgen zu vermeiden, die die Geschäftsdynamik zu behindern oder zu verzerren drohen, sollte bei der Konzipierung der Maßnahmen eine Analyse von Gesamtkosten und -nutzen zu Grunde gelegt werden. Bei derartigen Evaluierungen sollte der Notwendigkeit einer effektiven Durchsetzung Rechnung getragen werden, wozu auch die Fähigkeit der Behörden zur Unterbindung unlauteren Verhaltens und zur Verhängung wirkungsvoller Sanktionen im Falle von Regelverstößen gehört.

Corporate-Governance-Ziele sind auch in freiwilligen Verhaltenskodizes und Standards verankert, die keinen Gesetzes- oder Regulierungsstatus haben. So wichtig solche Normen für die Verbesserung der Corporate-Governance-Regelungen auch sein mögen, kann bei den Aktionären und sonstigen betroffenen Parteien doch Unsicherheit bezüglich ihres Status und ihrer Umsetzung aufkommen. Wenn Kodizes und Grundsätze als nationale Normen oder erklärtermaßen als Substitut für Gesetzes- und Regulierungsbestimmungen eingesetzt werden, ist es für ihre Glaubwürdigkeit am Markt unerlässlich, dass ihr Status in Bezug auf Geltungsbereich, Umsetzung, Einhaltung und Sanktionen klar definiert ist.

C. Die Verteilung der amtlichen Zuständigkeiten in den einzelnen Ländern sollte klar geregelt sein und gewährleisten, dass dem öffentlichen Interesse Genüge getan wird.

Corporate-Governance-Auflagen und -Praktiken unterliegen in der Regel dem Einfluss einer Vielzahl gesetzlicher Bestimmungen

© OECD 2004

in den Bereichen Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktregelungen, Grundsätze der Rechnungslegung und -prüfung, Insolvenz-, Vertrags-, Arbeits- und Steuerrecht. Es besteht daher die Gefahr, dass diese unterschiedlichen Rechtseinflüsse in unbeabsichtigten Überschneidungen oder sogar Konflikten resultieren, die sich nachteilig auf die Fähigkeit zur Verwirklichung zentraler Corporate-Governance-Ziele auswirken können. Die politischen Entscheidungsträger sollten sich dieses Risikos bewusst sein und Maßnahmen zu seiner Begrenzung treffen. Für eine wirkungsvolle Durchsetzung bedarf es auch einer klaren Definition der verschiedenen amtlichen Zuständigkeiten für Aufsicht, Umsetzung und Vollzug, damit die Befugnisse komplementärer Organe und Behörden respektiert und optimal genutzt werden. Auch muss sorgfältig im Auge behalten werden, ob sich die Bestimmungen verschiedener amtlicher Stellen nicht überschneiden bzw. möglicherweise widersprechen, um sicherzustellen, dass kein Regulierungsvakuum entsteht (z.B. in Bereichen, für die keine Stelle ausdrücklich zuständig ist) und die den Unternehmen durch die Einhaltung der Regeln einer Vielzahl verschiedener Systeme entstehenden Kosten möglichst gering gehalten werden.

Wenn die Regulierungsverantwortung bzw. -aufsicht nichtstaatlichen Organen übertragen wird, sollte gezielt untersucht werden, warum und unter welchen Umständen eine solche Übertragung von Befugnissen wünschenswert ist. Wesentlich ist ferner, dass die Governance-Struktur einer solchen bevollmächtigten Institution transparent ist und dem öffentlichen Interesse Rechnung trägt.

D. Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsorgane sollten über die notwendige Autorität und Integrität sowie über die erforderlichen Ressourcen verfügen, um ihren Pflichten professionell und objektiv nachkommen zu können. Außerdem sollten ihre Entscheidungen zeitnah und transparent sein und vollständig erläutert werden.

Die Regulierungsbefugnisse sollten Organen übertragen werden, die bei der Wahrnehmung ihrer Funktionen nicht mit Interessenkonflikten konfrontiert sind und einer richterlichen Kontrolle unterstehen. Die zunehmende Zahl von Aktiengesellschaften, Unternehmenstransaktionen und Offenlegungen kann dazu führen, dass die Ressourcen der Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsbehörden überstrapaziert werden. Um mit der Entwicklung Schritt halten zu

© OECD 2004

können, werden diese Instanzen einen erheblichen Bedarf an hoch qualifizierten Mitarbeitern haben; denn nur so werden sie über hinreichende Kapazitäten für eine wirksame Aufsicht und die entsprechenden Ermittlungsverfahren verfügen, was außerdem angemessene Finanzmittel voraussetzt. Je mehr sie in der Lage sind, durch attraktive Bedingungen qualifizierte Mitarbeiter für sich zu gewinnen, desto mehr wird dies die Qualität und Unabhängigkeit von Aufsicht und Durchsetzung erhöhen.

© OECD 2004

II. Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die Aktionärsrechte schützen und deren Ausübung erleichtern.

Die Inhaber von Kapitalbeteiligungen haben bestimmte Eigentumsrechte. Eine Kapitalbeteiligung an einem börsennotierten Unternehmen kann beispielsweise gekauft, verkauft oder übertragen werden. Aktionäre haben ein Recht auf Gewinnanteile, und ihre Haftung ist auf die Höhe ihrer Beteiligung beschränkt. Außerdem verleiht der Besitz von Stammaktien ein Recht auf Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft sowie ein Recht zur Einflussnahme auf das Unternehmen, hauptsächlich über die Teilnahme an den Hauptversammlungen und die Ausübung des Stimmrechts.

In der Praxis kann eine Gesellschaft aber nicht im Wege von Direktabstimmungen der Aktionäre geleitet werden. Die Aktionärsschaft setzt sich aus Privatpersonen und Institutionen zusammen, deren Interessen, Ziele, Anlagehorizonte und -kapazitäten divergieren. Darüber hinaus muss das Unternehmensmanagement in der Lage sein, geschäftliche Entscheidungen rasch zu treffen. Angesichts dieser Gegebenheiten und der Komplexität des Unternehmensmanagements auf Märkten, die sich nicht nur rasch weiterentwickeln, sondern auch einem stetigen Wandel unterworfen sind, wird von den Aktionären nicht erwartet, dass sie Verantwortung für die Geschäftsführung übernehmen. Vielmehr liegt die Verantwortung für Unternehmensstrategie und Geschäftsführung normalerweise in den Händen des Board sowie eines Managementorgans, das vom Board ausgewählt, mit Weisungen versehen und gegebenenfalls ersetzt wird.

Die Aktionärsrechte hinsichtlich der Einflussnahme auf die Gesellschaft konzentrieren sich auf bestimmte fundamentale Fragen, wie beispielsweise die Wahl der Board-Mitglieder oder andere Mittel zur Beeinflussung der Zusammensetzung des Board, Änderungen der Unternehmenssatzung, Genehmigung außergewöhnlicher Transaktionen sowie andere grundlegende Fragen,

© OECD 2004

die im Gesellschaftsrecht und in der jeweiligen Satzung der Gesellschaft verankert sind. Der vorliegende Abschnitt enthält eine Beschreibung der grundlegenden Rechte der Aktionäre, die in praktisch allen OECD-Ländern gesetzlich anerkannt sind. In einigen Ländern sind die Aktionäre mit zusätzlichen Rechten ausgestattet, wie beispielsweise dem Recht auf Wahl der Abschlussprüfer bzw. auf Billigung dieser Wahl, dem Recht auf die direkte Bestellung der Board-Mitglieder, auf Verpfändung von Aktien, auf Genehmigung von Gewinnausschüttungen usw.

A. Zu den grundlegenden Rechten der Aktionäre sollte das Recht gehören auf 1. verlässliche Verfahren für die Registrierung ihrer Kapitalbeteiligungen; 2. Veräußerung oder Übertragung von Aktien; 3. rechtzeitige und regelmäßige Offenlegung relevanter, wesentlicher Informationen über das Unternehmen; 4. Teilnahme an und Ausübung des Stimmrechts bei den Hauptversammlungen; 5. Wahl und Absetzung von Board-Mitgliedern sowie 6. Beteiligung an den Unternehmensgewinnen.

B. Die Aktionäre sollten das Recht auf Mitwirkung bei – und hinreichende Informationen über – Entscheidungen haben, die grundlegende Veränderungen im Unternehmen betreffen, wie namentlich: 1. Änderungen der Satzung, einzelner Artikel der Satzung oder ähnlicher für die Unternehmensorganisation maßgeblicher Dokumente; 2. Genehmigung von Aktienemissionen sowie 3. außerordentliche Transaktionen, einschließlich der Übertragung aller bzw. fast aller Aktiva, die im Ergebnis einem Verkauf des Unternehmens gleichkommen.

Die Fähigkeit der Unternehmen zur Einrichtung von Partnerschaften und verbundenen Unternehmen sowie die Fähigkeit, diesen betriebliche Aktiva, Cashflow-Rechte und sonstige Rechte und Pflichten zu übertragen, ist wichtig für die geschäftliche Flexibilität und das Delegieren von Rechenschaftspflichten in komplexen Organisationen. Sie ermöglicht es einem Unternehmen auch, betriebliche Aktiva zu veräußern und sich in eine Holding-Gesellschaft zu verwandeln. Ohne geeignete Kontrollen und Gegenkontrollen können solche Möglichkeiten aber auch missbraucht werden.

C. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, effektiv an den Hauptversammlungen teilzunehmen und dort ihr Stimmrecht auszuüben, und sie sollten über die dabei geltenden Verfahrensregeln, vor allem hinsichtlich der Stimmrechtsabgabe, informiert werden.

© OECD 2004

1. **Die Aktionäre sollten rechtzeitig mit hinreichenden Informationen über Datum, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung sowie mit vollständigen und zeitnahen Informationen über die auf der Hauptversammlung anstehenden Entscheidungen versorgt werden.**

2. **Die Aktionäre sollten innerhalb vernünftiger Grenzen die Möglichkeit haben, Auskünfte vom Board, einschließlich Auskünften über die Jahresabschlussprüfung, zu verlangen, bestimmte Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen und Resolutionen vorzuschlagen.**

   Um die Teilnahme der Aktionäre an den Hauptversammlungen zu fördern, haben einige Gesellschaften durch Vereinfachung der Verfahren für die Einreichung von Änderungsvorschlägen und Resolutionsentwürfen dafür gesorgt, dass die Aktionäre weniger Schwierigkeiten dabei haben, bestimmte Punkte auf die Tagesordnung setzen zu lassen. Ferner wurden Verbesserungen vorgenommen, damit die Aktionäre in verstärktem Maße Fragen bereits vorab einreichen und dabei auf entsprechende Auskünfte von Geschäftsführung und Board zählen können. Die Aktionäre sollten ferner auch die Möglichkeit haben, Fragen zum Bericht der Abschlussprüfer zu stellen. Die Unternehmen werden berechtigterweise versuchen, einem Missbrauch dieser Möglichkeiten entgegenzuwirken. Beispielsweise ist es sinnvoll zu verlangen, dass Abstimmungsanträge der Aktionäre nur dann auf die Tagesordnung gesetzt werden, wenn sie auf die Unterstützung der Inhaber eines bestimmten Marktwerts oder Anteils von Aktien oder Stimmrechten zählen können. Der entsprechende Schwellenwert sollte unter Berücksichtigung des Grads der Kapitalkonzentration bestimmt werden, um sicherzustellen, dass Minderheitsaktionäre nicht in der Praxis daran gehindert werden, Punkte auf die Tagesordnung setzen zu lassen. Von den Aktionären vorgeschlagene Resolutionen, die angenommen werden und in den Zuständigkeitsbereich der Aktionärshauptversammlung fallen, sollten vom Board behandelt werden.

3. **Die effektive Beteiligung der Aktionäre an grundlegenden Corporate-Governance-Entscheidungen, wie Vorschlag und Wahl von Board-Mitgliedern, sollte erleichtert werden. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihre Ansicht zu der in Bezug auf die Ver-**

© OECD 2004

gütungen von Board und Geschäftsführung verfolgten Politik zu äußern. Die Aktienkomponente der Vergütungen von Board-Mitgliedern, Geschäftsführung und Arbeitnehmern sollte der Zustimmung durch die Aktionäre bedürfen.

Die Bestellung der Board-Mitglieder gehört zu den Grundrechten der Aktionäre. Um ein effektives Verfahren zu gewährleisten, sollten die Aktionäre die Möglichkeit erhalten, an der Nominierung der Kandidaten für einen Sitz im Board teilzunehmen und über einzelne Kandidaten oder Kandidatenlisten abzustimmen. Zu diesem Zweck haben die Aktionäre in einer Reihe von Ländern Zugang zu den Vollmachtsunterlagen des Unternehmens, bevor diese an sie versandt werden, wobei dieses Recht allerdings bestimmten Bedingungen unterworfen sein kann, um Missbrauch zu verhindern. Zur Nominierung der Kandidaten haben die Boards vieler Unternehmen Ausschüsse eingerichtet, die über die Einhaltung der entsprechenden Verfahren wachen und die Bemühungen um Bestellung eines ausgewogenen und qualifizierten Board erleichtern und koordinieren sollen. In vielen Ländern wird es zunehmend als empfehlenswerte Praxis angesehen, unabhängigen Board-Mitgliedern in diesen Ausschüssen eine Schlüsselrolle zuzuweisen. Um den Auswahlprozess weiter zu verbessern, fordern die Grundsätze die vollständige Offenlegung von Erfahrungen und Hintergrund der Board-Kandidaten sowie umfassende Informationen über das Bestellungsverfahren, um eine fundierte Beurteilung der Fähigkeiten und Eignung sämtlicher Kandidaten zu ermöglichen.

Die Grundsätze empfehlen die Offenlegung der Vergütungspolitik durch den Board. Für die Aktionäre ist es insbesondere wichtig, zur Beurteilung der Gesamtkompetenzen des Board und der von dessen Mitgliedern erwarteten Qualitäten die genaue Relation zwischen Vergütungen und Unternehmensergebnissen zu kennen. Die Verträge von Board-Mitgliedern und Geschäftsführung sollten zwar nicht der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen, die Aktionäre sollten aber gleichwohl eine Möglichkeit zur Stellungnahme haben. In mehreren Ländern wurde das Prinzip der beratenden Stimme eingeführt, die es den Aktionären ermöglicht, dem Board gegenüber ihren Standpunkt mit dem nötigen Nachdruck klar zu machen, ohne

© OECD 2004

dass dadurch die Einstellungsverträge als solche in Frage gestellt werden. Im Falle eines auf Aktien basierenden Vergütungssystems sollte auf Grund der damit gegebenen Möglichkeit zur Verwässerung des Aktionärskapitals und zur nachhaltigen Beeinflussung der Managementanreize die Zustimmung der Aktionäre erforderlich sein, sei es in Bezug auf einzelne Personen oder auf die mit diesem System insgesamt verfolgte Politik. Immer häufiger muss darüber hinaus auch jede signifikante Änderung der geltenden Vergütungssysteme genehmigt werden.

4. **Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihr Stimmrecht entweder persönlich oder in Abwesenheit auszuüben, wobei die abgegebenen Stimmen in beiden Fällen das gleiche Gewicht haben sollten.**

In den Grundsätzen wird empfohlen, die Stimmrechtsausübung durch (bevollmächtigte) Vertreter generell zuzulassen. Für die Förderung und den Schutz der Aktionärsrechte ist es in der Tat wichtig, dass sich die Investoren auf eine ihren Weisungen entsprechende Stimmrechtsausübung durch bevollmächtigte Vertreter verlassen können. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte gewährleisten, dass die Vollmachten gemäß den Weisungen ausgeübt werden, die der Bevollmächtigte erhalten hat, und dass Informationen darüber veröffentlicht werden, welcher Gebrauch von den nicht weisungsgebundenen Vollmachten gemacht wird. In Ländern, wo Abstimmungsvollmachten zulässig sind, ist es wichtig, dass offen gelegt wird, wie der Vorsitzende der Hauptversammlung (der üblicherweise der Empfänger derartiger Vollmachten ist) die weisungsungebundenen Vollmachten ausüben wird. Wenn dem Board oder der Geschäftsleitung Vollmachten für betriebliche Pensionsfonds oder Belegschaftsaktienprogramme übertragen wurden, sollten die Abstimmungsanweisungen offen gelegt werden.

Da das Ziel darin besteht, eine stärkere Beteiligung der Aktionäre zu erleichtern, wird davon ausgegangen, dass die Unternehmen einem verstärkten IT-Einsatz bei Abstimmungen, einschließlich einer sicheren elektronischen Stimmabgabe bei Abwesenheit, positiv gegenüberstehen.

© OECD 2004

D. Beteiligungsstrukturen und Regelungen, die es einzelnen Aktionären ermöglichen, eine nicht im Verhältnis zu ihrem Aktienbesitz stehende Kontrolle über das Unternehmen auszuüben, sollten offen gelegt werden.

Es gibt Kapitalbeteiligungsstrukturen, auf Grund deren manche Aktionäre ein im Vergleich zu ihrem Aktieneigentum unverhältnismäßig hohes Maß an Einfluss auf das betreffende Unternehmen ausüben können. Pyramidenartige Strukturen, Schachtelbeteiligungen und Kapitalbeteiligungen mit begrenzten oder Mehrfachstimmrechten können dazu dienen, die Fähigkeit von Minderheitsaktionären zur Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik zu mindern.

Neben den mit dem Aktienbesitz verknüpften Stimmrechten können auch andere Mechanismen die über das Unternehmen ausgeübte Kontrolle beeinflussen. So ist die Paktbildung für Gruppen von Aktionären, die einzeln vielleicht einen verhältnismäßig geringen Anteil am Gesamtkapital halten, ein beliebtes Instrument der Konzertierung, um eine effektive Aktienmehrheit oder doch zumindest das größte Aktienpaket zu bilden. Derartige Vereinbarungen verleihen den Mitgliedern der Gruppe in der Regel Vorzugsrechte beim Aktienerwerb, wenn andere Teilnehmer Aktien veräußern möchten. Derartige Pakte können ferner auch Bestimmungen enthalten, die es den Beteiligten zur Auflage machen, ihre Aktien innerhalb einer bestimmten Frist nicht zu veräußern. Sie können sich auf Fragen wie beispielsweise das Verfahren zur Bestellung der Board-Mitglieder und des Board-Vorsitzenden beziehen. Sie können den Beteiligten aber auch Einstimmigkeit bei der Stimmrechtsabgabe zur Pflicht machen. Einige Länder halten es für notwendig, derartige Absprachen genau zu beobachten und von der Dauer her zu befristen.

Durch Höchststimmrechte wird die Zahl der Stimmen, die ein Aktionär unabhängig von seinem tatsächlichen Aktieneigentum abgeben darf, begrenzt. Stimmrechtsbeschränkungen führen also zu einer Umverteilung der Kontrolle und können mithin den Anreiz für Aktionäre zur Teilnahme an Hauptversammlungen beeinträchtigen.

Angesichts der Tatsache, dass diese Mechanismen den Einfluss der Aktionäre auf die strategischen Orientierungen der Gesellschaft zu verändern imstande sind, ist es für die Aktionäre nur

© OECD 2004

recht und billig, die Offenlegung aller Eigentumsstrukturen und -regelungen dieser Art zu erwarten.

E. Es sollten die Voraussetzungen für ein effizientes und transparentes Funktionieren der Märkte für Unternehmenskontrolle geschaffen werden.

1. Die Regeln und Verfahren, die auf den Finanzmärkten für den Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen gelten, sollten ebenso wie unternehmensstrukturelle Maßnahmen, d.h. Zusammenschlüsse oder Veräußerungen großer Anteile des Gesellschaftsvermögens, klar definiert und offen gelegt werden, damit die Investoren ihre Rechte und die ihnen gegebenenfalls zur Verfügung stehenden Rechtsmittel kennen. Die Transaktionen sollten zu transparenten Preisen und fairen Bedingungen abgewickelt werden, so dass die den jeweiligen Aktiengattungen entsprechenden Rechte aller Aktionäre geschützt werden.

2. Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen dürfen nicht dazu benutzt werden, Geschäftsführung und Board von deren Rechenschaftspflicht zu entbinden.

In einigen Ländern treffen die Unternehmen Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen. Jedoch ist sowohl von Seiten der Anleger als auch der Börsen Besorgnis darüber laut geworden, der immer stärkere Einsatz derartiger Vorkehrungen könne sich zu einem ernsthaften Problem für das gute Funktionieren des Markts für Unternehmenskontrolle entwickeln. In einigen Fällen können Abwehrmaßnahmen lediglich ein Mittel sein, mit dessen Hilfe sich Geschäftsführung oder Board gegen die Kontrolle durch die Aktionäre abzuschirmen suchen. Bei der Umsetzung von Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen und im Umgang mit Übernahmeangeboten müssen die treuhänderischen Pflichten des Board gegenüber den Aktionären und der Gesellschaft absoluten Vorrang haben.

F. Die Ausübung der Eigentumsrechte durch alle Aktionäre, einschließlich der institutionellen Anleger, sollte erleichtert werden.

Da die Anleger u.U. unterschiedliche Anlageziele verfolgen, empfehlen die Grundsätze den Anlegern weder eine bestimmte Investitionsstrategie noch zielen sie darauf ab, Maßgaben für ein optimales Engagement der Anleger zu formulieren. Wenn sie

© OECD 2004

Kosten und Nutzen der Ausübung ihrer Eigentumsrechte gegeneinander abwägen, dürften viele Investoren allerdings zu dem Schluss kommen, dass sie eine positive Kapitalrendite erzielen und den Wert ihrer Anlage steigern können, wenn sie die Unternehmenspolitik – innerhalb vernünftiger Grenzen – analysieren und von ihren Eigentumsrechten Gebrauch machen.

1. **Institutionelle Anleger, die in treuhänderischem Auftrag handeln, sollten ihre allgemeine Corporate-Governance- wie auch die Abstimmungspolitik offen legen, die sie in den jeweiligen Unternehmen verfolgen, einschließlich der von ihnen praktizierten Verfahren für die Entscheidung über die Ausübung ihrer Stimmrechte.**

   Aktien befinden sich zunehmend im Besitz institutioneller Anleger. Die Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit des gesamten Corporate-Governance-Systems und der Aufsichtsmechanismen hängt mithin in hohem Maße davon ab, dass die institutionellen Anleger sachkundig von ihren Aktionärsrechten Gebrauch machen und ihre Eigentümerfunktionen in den Unternehmen, in die sie investiert haben, effektiv ausüben. Wenn dieser Grundsatz den institutionellen Anlegern auch nicht die Ausübung ihrer Stimmrechte zur Auflage macht, hält er sie doch dazu an, offen zu legen, auf welche Weise sie ihre Funktion als Kapitaleigner unter gebührender Berücksichtigung von Kosteneffizienzerwägungen wahrnehmen. Im Falle von Institutionen, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, wie z.B. Pensions- oder Investmentfonds bzw. bestimmte Versicherungsbranchen, kann das Stimmrecht als voll gültiger Bestandteil des Werts der im Auftrag der Kunden getätigten Investition betrachtet werden. Die Nichtausübung der Eigentumsrechte könnte zu einem Verlust für den Kunden führen, der folglich über die Strategie der betreffenden institutionellen Anleger unterrichtet werden sollte.

   In einigen Ländern sind die Auflagen für die Information des Markts über die Corporate-Governance-Politik sehr detailliert und sehen auch eine genaue Erläuterung der Strategien in Bezug auf die Umstände vor, unter denen die betreffenden Institutionen in das Unternehmensmanagement eingreifen, wie sie dabei vorgehen und nach welchen Kriterien die Wirksamkeit der Strategie beurteilt wird. In verschiedenen Ländern sind institutionelle Anleger verpflichtet, ihre bis dahin effektiv

© OECD 2004

geübte Abstimmungspolitik offen zu legen; in anderen Fällen wird diese Regel als empfehlenswerte Praxis betrachtet und nach dem Prinzip angewendet, dass eine etwaige Nichteinhaltung zu begründen ist. Die Offenlegung erfolgt entweder gegenüber den Kunden (nur bezüglich der von den einzelnen Kunden gehaltenen Wertpapiere) oder – im Falle von Anlageberatern eingetragener Kapitalanlagegesellschaften – gegenüber dem Markt, wobei letzteres Verfahren weniger kostspielig ist. Die Teilnahme an den Aktionärshauptversammlungen kann auch durch einen kontinuierlichen Dialog mit den Portfoliounternehmen ergänzt werden. Es sollte alles getan werden, damit ein solcher Dialog zwischen institutionellen Anlegern und Unternehmen stattfindet, insbesondere durch Beseitigung unnötiger regulatorischer Hemmnisse, wobei die Unternehmen allerdings verpflichtet sind, alle Anleger gleich zu behandeln und den institutionellen Anlegern keine Informationen zukommen zu lassen, die nicht gleichzeitig auch dem Markt zur Verfügung gestellt werden. Bei den zusätzlichen Angaben, die ein Unternehmen liefern kann, wird es sich daher normalerweise um allgemeine Hintergrundinformationen über die Märkte handeln, auf denen das betreffende Unternehmen tätig ist, bzw. um eingehendere Erläuterungen von Informationen, die dem Markt bereits vorliegen.

Wenn treuhänderisch handelnde institutionelle Anleger eine Corporate-Governance-Politik ausgearbeitet und offen gelegt haben, müssen sie zur Gewährleistung der effektiven Umsetzung auch die personellen und finanziellen Mittel bereit stellen, die erforderlich sind, damit diese Politik in der Praxis den Erwartungen der Kunden und Portfoliounternehmen gerecht wird.

2. **Institutionelle Anleger, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, sollten offen legen, wie sie im Falle wesentlicher Interessenkonflikte verfahren, die sich auf die Ausübung der wichtigsten mit ihren Investitionen verbundenen Eigentumsrechte auswirken können.**

Die Anreize für im Namen Dritter handelnde Aktieninhaber zur Ausübung ihrer Stimmrechte und zur Wahrnehmung ihrer wichtigsten Eigentümerfunktionen können zuweilen von denen direkter Anteilseigner abweichen. Solche Abweichungen können manchmal berechtigte kommerzielle Gründe haben, sie

© OECD 2004

können aber auch das Resultat von Interessenkonflikten sein, zu denen es vor allem dann zu kommen droht, wenn die treuhänderische Einrichtung eine Tochtergesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen eines anderen Finanzinstituts – insbesondere eines integrierten Finanzkonzerns – ist. Ergeben sich solche Konflikte aus wesentlichen Geschäftsbeziehungen, z.B. aus einem Vertrag über die Vermögensverwaltung der Portfoliounternehmen, sollten derartige Konflikte aufgedeckt und offen gelegt werden.

Parallel dazu sollten die Institutionen darüber informieren, welche Maßnahmen sie treffen, um die potenziell negativen Einflüsse derartiger Situationen auf ihre Fähigkeit zur Ausübung ihrer wichtigsten Eigentumsrechte so weit wie möglich zu reduzieren. Diese Maßnahmen können beispielsweise darin bestehen, Zuwendungen für die Fondsverwaltung von den für Neuakquisitionen in anderen Bereichen der Organisation anfallenden Zahlungen zu trennen.

G. Die Aktionäre, einschließlich der institutionellen Anleger, sollten – außer im Falle von Missbrauchsgefahr – das Recht haben, sich miteinander in Fragen betreffend ihrer in den Grundsätzen definierten grundlegenden Aktionärsrechte zu beraten.

Man ist sich seit langem darüber im Klaren, dass die einzelnen Aktionäre von Unternehmen mit Streubesitz über eine zu geringe Kapitalbeteiligung verfügen, als dass die Kosten für die Anstrengung einer Klage bzw. für Maßnahmen zur Gewährleistung einer Ergebniskontrolle gerechtfertigt wären. Wenn Kleinanleger dennoch in solche Aktivitäten investieren, würde dies außerdem auch anderen zugute kommen, die selbst keinen Beitrag zu den Kosten geleistet hätten (Trittbrettfahrereffekte). Dieses Problem, das die Monitoring-Anreize verringert, dürfte indessen für institutionelle Anleger und insbesondere für Finanzinstitute mit treuhänderischer Funktion eine geringere Rolle spielen, da diese die Wahl haben, entweder ihre Beteiligung an einem gegebenen Unternehmen auf ein signifikantes Niveau zu erhöhen oder aber ihre Kapitalbeteiligungen zu diversifizieren. Allerdings können auch die übrigen mit dem Besitz einer signifikanten Beteiligung verbundenen Kosten recht hoch sein. Institutionelle Anleger vermeiden solche Beteiligungen vielfach, weil sie nicht über ausreichende Kapazitäten ver-

© OECD 2004

fügen oder dazu einen größeren Teil ihrer Aktiva in ein einziges Unternehmen investieren müssten, als mit ihrer Sorgfaltspflicht zu vereinbaren wäre. Um dieser Asymmetrie, die letztlich die Diversifizierung begünstigt, entgegenzuwirken, sollten die Anleger berechtigt sein bzw. sogar ermutigt werden, zu kooperieren und ihre Initiativen in Bezug auf Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder, die Aufnahme von Vorschlägen in die Tagesordnung bzw. die direkte Kontaktaufnahme mit dem jeweiligen Unternehmen zwecks Verbesserung der Corporate-Governance-Struktur zu koordinieren. Generell sollte es den Aktionären gestattet sein, miteinander in Verbindung zu treten, ohne sich den für die Erteilung von Stimmrechtsvollmachten notwendigen Formalitäten unterziehen zu müssen.

Es muss allerdings eingeräumt werden, dass die Kooperation der Anleger auch dazu dienen kann, die Märkte zu manipulieren und die Kontrolle über ein Unternehmen zu erlangen, ohne sich an formelle Übernahmebestimmungen zu halten. Darüber hinaus kann die Kooperation u.U. auch zur Umgehung kartellrechtlicher Bestimmungen genutzt werden. Aus diesem Grund wurde die Möglichkeit institutioneller Anleger zur Festlegung einer gemeinsamen Abstimmungsstrategie in einigen Ländern entweder eingeschränkt oder untersagt. Auch Absprachen zwischen den Aktionären unterstehen zuweilen einer strengen Aufsicht. Wenn die Kooperation jedoch weder auf die Unternehmenskontrolle abzielt noch zu Konflikten mit Erwägungen der Markteffizienz und Fairness führt, kann ein solches Vorgehen gleichwohl eine aktivere Wahrnehmung der Aktionärsrechte gestatten. Es kann u.U. wünschenswert sein, die notwendige Verbreitung von Informationen über eine institutionalisierte oder sonstige Kooperation von Investoren durch Bestimmungen zu ergänzen, die alle Aktientransaktionen während einer bestimmten Frist untersagen, um die Möglichkeit einer Marktmanipulation auszuschließen.

© OECD 2004

III. Gleichbehandlung der Aktionäre

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten bei Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

Das Vertrauen der Anleger darauf, dass das von ihnen eingebrachte Kapital vor Missbrauch oder widerrechtlicher Verwendung durch Führungskräfte des Unternehmens, Board-Mitglieder oder Mehrheitsaktionäre geschützt ist, spielt an den Kapitalmärkten eine wichtige Rolle. Für Board, Management oder Mehrheitsaktionäre könnte sich die Möglichkeit bieten, sich an Aktivitäten zu beteiligen, die in ihrem eigenen Interesse liegen, jedoch zu Lasten der Minderheitsaktionäre gehen. Bei der Gewährleistung von Anlegerschutz sollte sinnvollerweise zwischen Ex-ante- und Ex-post-Aktionärsrechten unterschieden werden. Zu den Ex-ante-Rechten zählen beispielsweise Bezugsrechte und die für bestimmte Entscheidungen erforderlichen qualifizierten Mehrheiten. Die Ex-post-Rechte begründen den Anspruch auf Rechtsmittel bei Rechtsverletzungen. Was die Länder betrifft, in denen die Durchsetzung des gesetzlichen und regulatorischen Rahmens nicht hinreichend gesichert ist, haben sich einige dafür entschieden, die Ex-ante-Rechte der Aktionäre u.a. dadurch zu stärken, dass niedrige Schwellenwerte für die zur Aufnahme von Vorschlägen in die Tagesordnung von Aktionärshauptversammlungen notwendige Kapitalbeteiligung festgelegt wurden bzw. für bestimmte wichtige Entscheidungen eine Supermehrheit gefordert wird. Die Grundsätze zielen auf die Gleichbehandlung ausländischer und inländischer Aktionäre im Rahmen der Corporate Governance ab. Sie setzen sich indessen nicht mit der staatlichen Politik im Hinblick auf die Regulierung ausländischer Direktinvestitionen auseinander.

Ein Weg zur Durchsetzung ihrer Rechte ist für die Aktionäre die Möglichkeit, rechtliche und administrative Schritte gegen Geschäftsführung und Board-Mitglieder einzuleiten. Die Erfah-

© OECD 2004

rung hat gezeigt, dass ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Grad des Schutzes der Aktionärsrechte darin besteht, dass wirksame Methoden existieren, mit deren Hilfe es möglich ist, im Falle einer gerechtfertigten Beschwerde Rechtsschutz zu vertretbaren Kosten und ohne übermäßige Verzögerung zu erlangen. Das Vertrauen der Minderheitsaktionäre wird gestärkt, wenn das Rechtssystem Mechanismen für die Minderheitsaktionäre vorsieht, damit diese Klage erheben können, wenn sie hinreichende Gründe zu der Annahme haben, dass ihre Rechte verletzt wurden. Die Einführung derartiger Durchsetzungsmechanismen ist eine ganz wesentliche Aufgabe der Gesetzgeber und Regulierungsinstanzen.

Es besteht ein gewisses Risiko, dass ein Rechtssystem, das jedem Anleger die Möglichkeit gibt, das Geschäftsgebaren eines Unternehmens gerichtlich anzufechten, zu Klagemissbrauch führt. Daher sehen viele Rechtssysteme Bestimmungen zum Schutz von Management und Board-Mitgliedern vor missbräuchlichen Klagen seitens der Aktionäre in Form von Zulässigkeitsprüfungen und Schutzklauseln hinsichtlich des so genannten unternehmerischen Ermessens von Management und Board-Mitgliedern in Fragen der Geschäftsführung (wie beispielsweise die *business judgement rule*) sowie Schutzklauseln im Zusammenhang mit der Offenlegung von Informationen vor. Es geht im Endeffekt darum, ein ausgewogenes Verhältnis herzustellen zwischen der Möglichkeit für die Anleger, gegen Verletzungen ihrer Eigentumsrechte gerichtlich vorzugehen, einerseits und der Vermeidung von Klagemissbrauch andererseits. In vielen Ländern ist man zu dem Schluss gekommen, dass alternative Verfahren, wie etwa von den Wertpapier- oder sonstigen Aufsichtsbehörden anberaumte Anhörungen auf Verwaltungsebene oder auch Schlichtungsverfahren zumindest in der ersten Instanz eine wirksame Methode der Streitbeilegung darstellen.

A. Alle Aktionäre derselben Serie einer Aktiengattung sollten gleich behandelt werden.

1. Innerhalb jeder Serie einer Aktiengattung sollten an alle Aktien dieselben Rechte geknüpft sein. Alle Anleger sollten die Möglichkeit haben, vor dem Aktienerwerb Informationen über die mit den einzelnen Aktienserien und Aktiengattungen verbundenen Rechte einzuholen. Jede Änderung der Stimmrechte sollte der Zustimmung durch die Aktionäre jener Gattungen unterliegen, für die die betreffende Änderung negative Auswirkungen hat.

© OECD 2004

Die Entscheidung über die optimale Kapitalstruktur des Unternehmens sollte am besten von der Geschäftsführung und dem Board, vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre, getroffen werden. Einige Unternehmen geben Vorzugsaktien aus, die mit einem Dividendenvorzug ausgestattet sind, mit denen jedoch gewöhnlich kein Stimmrecht verbunden ist. Unternehmen können ferner auch Genussscheine oder stimmrechtslose Aktien ausgeben, die normalerweise zu anderen Kursen gehandelt werden als stimmberechtigte Aktien. All diese Konstruktionen können effektiv für eine sowohl im Hinblick auf die Unternehmensinteressen als auch auf das Ziel einer kostengünstigen Finanzierung optimale Verteilung von Risiken und Gewinnen sorgen. Zu dem Konzept „eine Aktie, eine Stimme" wird in den vorliegenden Grundsätzen nicht Stellung bezogen. Jedoch wird dieses Konzept von vielen institutionellen Anlegern und Aktionärsverbänden befürwortet.

Die Anleger können erwarten, vor einer Anlageentscheidung über ihre Stimmrechte informiert zu werden. Nach erfolgter Investition sollten diese Rechte nicht mehr geändert werden, es sei denn, die Inhaber stimmberechtigter Aktien hatten ein Mitspracherecht bei der betreffenden Entscheidung. Vorschläge zur Änderung der mit den verschiedenen Aktienserien und Aktiengattungen verbundenen Stimmrechte sind in der Regel auf der Jahreshauptversammlung einzubringen, wo sie mit der in diesem Fall erforderlichen Mehrheit der stimmberechtigten Aktien der jeweiligen Gattung genehmigt werden müssen.

2. **Minderheitsaktionäre sollten vor missbräuchlichen Aktionen geschützt werden, die von direkt oder indirekt agierenden Mehrheitsaktionären ausgehen bzw. die im Interesse dieser Mehrheitsaktionäre durchgeführt werden, und sie sollten über effektive Rechtsmittel verfügen.**

Viele börsennotierte Unternehmen haben einen großen Mehrheitsaktionär. Die Präsenz eines Mehrheitsaktionärs kann das *Principal-Agent*-Problem durch eine engere Überwachung der Geschäftsführung verringern, bei Schwachstellen im Gesetzes- und Regulierungsrahmen aber auch zu einem Missbrauch der Rechte anderer Aktionäre des Unternehmens führen. Besonders groß ist das Missbrauchspotenzial dort, wo es nach dem Rechts-

© OECD 2004

system zulässig ist und vom Markt akzeptiert wird, dass Mehrheitsaktionäre in einem Maße Kontrolle ausüben, das nicht dem von ihnen als Kapitaleigner getragenen Risiko entspricht, indem sie von rechtlichen Möglichkeiten zur Trennung von Kapitaleigentum und Kontrolle Gebrauch machen, wie Pyramidenstrukturen oder Mehrfachstimmrechte. Ein Missbrauch dieser Art kann verschiedene Formen annehmen; so kann er z.B. in der gezielten Verschaffung von direkten persönlichen Vorteilen mittels hoher Vergütungen und Zuwendungen für beschäftigte Familienmitglieder oder Partner, in missbräuchlichen Geschäften mit verbundenen Parteien, der systematischen Beeinflussung von Geschäftsentscheidungen im eigenen Interesse und Veränderungen in der Kapitalstruktur mittels Sonderaktienemissionen bestehen, die den Mehrheitsaktionär begünstigen.

Neben den Offenlegungsvorschriften ist eine klar artikulierte Loyalitätspflicht der Board-Mitglieder dem Unternehmen und allen Aktionären gegenüber von größter Bedeutung für den Schutz der Minderheitsaktionäre. In der Tat ist der Missbrauch von Rechten der Minderheitsaktionäre am meisten in jenen Ländern verbreitet, wo der gesetzliche und regulatorische Rahmen in dieser Hinsicht Schwachstellen aufweist. Ein besonderes Problem stellt sich in Ländern, in denen Unternehmensgruppen dominieren und die Loyalitätspflicht der Board-Mitglieder nicht klar definiert ist und sich möglicherweise sogar auf die Gruppe insgesamt bezieht. In derartigen Fällen versuchen jetzt einige Länder, den negativen Effekten durch Bestimmungen entgegenzuwirken, wonach Transaktionen zu Gunsten eines zur gleichen Gruppe zählenden Unternehmens durch entsprechende Gegenleistungen anderer Unternehmen der Gruppe kompensiert werden müssen.

Andere gängige Vorkehrungen zum Schutz von Minderheitsaktionären, die sich als effektiv erwiesen haben, umfassen Bezugsrechte auf neue Aktien, qualifizierte Mehrheiten für bestimmte Aktionärsentscheidungen sowie die Möglichkeit, bei der Wahl der Board-Mitglieder von kumulierten Stimmrechten Gebrauch zu machen. Unter bestimmten Umständen wird es Mehrheitsaktionären in einigen Ländern zur Auflage gemacht bzw. gestattet, die Anteile der übrigen Aktionäre zu einem von unabhängigen Gutachtern festgelegten Kurs aufzukaufen. Ganz

© OECD 2004

besonders wichtig ist dies, wenn Mehrheitsaktionäre den Rückzug eines Unternehmens von der Börse beschließen. Der Minderheitenschutz kann ferner auch durch die Möglichkeit von Einzel- oder Gruppenklagen verbessert werden. Wenn das Ziel auch in allen Fällen gleichermaßen darin besteht, die Glaubwürdigkeit am Markt zu verbessern, hängen Wahl und Ausgestaltung der verschiedenen Bestimmungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre doch letztlich vom Regulierungsrahmen insgesamt sowie vom nationalen Rechtssystem ab.

3. **Das Stimmrecht sollte von Bevollmächtigten oder Treuhändern nach Absprache mit dem wirtschaftlichen Eigentümer ausgeübt werden.**

In einigen OECD-Ländern war es bisher üblich, dass Finanzinstitute, die in ihrem Depot Aktien für Investoren verwahrten, auch das diesen Aktien entsprechende Stimmrecht ausübten. Die Depotverwahrer – etwa Banken und Börsenmakler, die im Namen ihrer Kunden Wertpapiere treuhänderisch hielten – waren in einigen Fällen verpflichtet, zu Gunsten des Managements zu stimmen, wenn ihnen die Aktionäre nicht ausdrücklich anders lautende Weisungen erteilt hatten.

Der Trend geht in den OECD-Ländern in Richtung einer Aufhebung der Bestimmungen, die die Depotverwahrer automatisch zur Ausübung der Stimmrechte für die von ihnen in Verwahrung gehaltenen Aktien ermächtigen. In einigen Ländern wurden die Bestimmungen in neuerer Zeit dahingehend geändert, dass die Depotverwahrer die Aktionäre über deren Wahlmöglichkeiten bei der Stimmrechtsausübung informieren müssen. Die Aktionäre können sich dafür entscheiden, alle Stimmrechte dem Verwahrer zu übertragen. Sie können alternativ aber auch von der Möglichkeit Gebrauch machen, sich über alle bevorstehenden Abstimmungen informieren zu lassen, und dann von Fall zu Fall entscheiden, ob sie ihr Stimmrecht selbst ausüben oder aber an den Verwahrer delegieren. Es muss ein vernünftiges Gleichgewicht hergestellt werden, um zu gewährleisten, dass die Stimmrechte des Aktionärs von den Verwahrern einerseits nicht ohne Rücksicht auf dessen Wünsche ausgeübt werden und dass andererseits den Verwahrern durch die Auflage, vor Ausübung des Stimmrechts die

© OECD 2004

Zustimmung des Aktionärs einzuholen, keine unzumutbare Belastung auferlegt wird. Insofern ist es ausreichend, wenn den Aktionären mitgeteilt wird, dass der Verwahrer, falls er keine anders lautende Weisung erhält, das Stimmrecht so ausüben wird, dass es seiner Auffassung nach den Interessen des Aktionärs gerecht wird.

Zu erwähnen ist, dass sich dieser Grundsatz nicht auf die Ausübung der Stimmrechte durch Treuhänder oder andere Personen bezieht, die im Rahmen eines besonderen rechtlichen Mandats handeln (wie etwa Konkurs- oder Nachlassverwalter).

Die Inhaber von Aktienzertifikaten sollten dieselben Rechte und praktischen Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Corporate Governance haben wie die Inhaber der entsprechenden Aktien. Soweit sich die unmittelbaren Inhaber der Aktien durch Bevollmächtigte vertreten lassen können, sollte die Verwahrungs- bzw. die Treuhandstelle oder ein äquivalentes Organ die Inhaber der Aktienzertifikate rechtzeitig mit Vollmachten versorgen. Die Zertifikatsinhaber sollten die Möglichkeit haben, verbindliche Stimmanweisungen für die Aktien zu geben, die die Verwahr- oder Treuhandstelle für sie hält.

4. Hindernisse, die einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung entgegenstehen, sollten beseitigt werden.

Ausländische Anleger halten ihre Aktien häufig bei einem Netz von Finanzintermediären. Die Aktien werden oft auf Konten bei Wertpapierinstituten verwahrt, die wiederum Konten bei anderen Instituten und zentralen Wertpapierdepots in anderen Ländern unterhalten, während das börsennotierte Unternehmen in einem Drittland ansässig ist. Solche grenzüberschreitenden Netze werfen besondere Probleme im Hinblick darauf auf, wie die Frage der Ausübung der Stimmrechte ausländischer Investoren geregelt und wie mit diesen Anlegern kommuniziert werden kann. Im Falle gewisser Geschäftspraktiken mit äußerst kurzen Bekanntmachungsfristen bleibt den Aktionären häufig sehr wenig Zeit, um auf die Einladung eines Unternehmens zur Aktionärshauptversammlung zu reagieren und auf der Basis einer fundierten Sachkenntnis über die zur Beschlussfassung anstehenden Punkte zu entscheiden. Das macht die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung schwierig. Der gesetzliche

© OECD 2004

und regulatorische Rahmen sollte klar präzisieren, wer in einem grenzüberschreitenden Kontext berechtigt ist, die Stimmrechte zu kontrollieren, und gegebenenfalls die Verfahren im Hinblick auf das verzweigte Depotsystem vereinfachen. Außerdem sollten die Bekanntgabefristen lang genug sein, um zu gewährleisten, dass ausländische Anleger effektiv über die gleichen Bedingungen für die Ausübung ihrer Funktionen als Kapitaleigner verfügen wie die inländischen Anleger. Um die Stimmrechtsausübung ausländischer Anleger weiter zu erleichtern, sollten die Gesetze, Bestimmungen und Unternehmenspraktiken die Ausübung des Stimmrechts unter Zuhilfenahme moderner Technologien gestatten.

5. **Modalitäten und Verfahren der Hauptversammlung sollten die Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleisten. Die unternehmensinternen Verfahren sollten die Ausübung des Stimmrechts nicht unangemessen erschweren oder verteuern.**

   Das Recht zur Teilnahme an Hauptversammlungen ist ein Grundrecht der Aktionäre. Management und Mehrheitsaktionäre haben sich bisweilen bemüht, Minderheitsaktionäre oder ausländische Investoren von dem Versuch abzuhalten, Einfluss auf die Unternehmensleitung zu nehmen. Einige Unternehmen haben Gebühren für die Stimmrechtsausübung erhoben. Zu den sonstigen Behinderungen zählen u.a. das Verbot von Stimmrechtsvollmachten sowie die Auflage der persönlichen Anwesenheit bei der Hauptversammlung als Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts. Wieder andere prohibitive Methoden machen die konkrete Ausübung des Stimmrechts praktisch unmöglich. Beispielsweise können die zur Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht erforderlichen Unterlagen so kurz vor dem Termin der Hauptversammlung verschickt werden, dass dem Aktionär nicht genügend Zeit für Meinungsbildung und Konsultation bleibt. Viele Unternehmen in OECD-Ländern sind bestrebt, die Kanäle für Kommunikation und Entscheidungsfindung mit den Aktionären zu verbessern. Die Bemühungen der Unternehmen um Abbau künstlicher Hindernisse für die Teilnahme an Hauptversammlungen sind zu begrüßen, und der Corporate-Governance-Rahmen sollte den Einsatz elektronischer Mittel für die Stimmabgabe in Abwesenheit erleichtern.

© OECD 2004

B. Insider-Handel und missbräuchliche Insichgeschäfte sollten untersagt sein.

Ein missbräuchliches Insichgeschäft liegt vor, wenn Personen, die enge Verbindungen zu dem betreffenden Unternehmen einschließlich Mehrheitsaktionären unterhalten, diese zum Nachteil des Unternehmens und der Aktionäre ausnutzen. Da Insider-Handel eine Manipulation der Kapitalmärkte beinhaltet, ist er in den meisten OECD-Ländern durch das Wertpapierrecht, das Gesellschaftsrecht und/oder strafrechtlich untersagt. Indessen sind solche Praktiken nicht in allen Ländern verboten, bzw. in einigen Fällen werden sie nicht besonders nachdrücklich sanktioniert. Derartige Praktiken können insofern als Verstoß gegen eine gute Corporate Governance betrachtet werden, als sie den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre verletzen.

In den Grundsätzen wird bekräftigt, dass die Anleger vernünftigerweise ein Verbot des Missbrauchs von Insider-Wissen erwarten können. Soweit ein solcher Missbrauch nicht ausdrücklich gesetzlich untersagt oder wo die wirksame Durchsetzung dieses Verbots nicht gewährleistet ist, sollten die Regierungen unbedingt entsprechende Abhilfemaßnahmen ergreifen.

C. Die Mitglieder von Board und Unternehmensleitung sollten verpflichtet sein, dem Board offen zu legen, ob sie unmittelbar oder mittelbar bzw. im Namen Dritter ein wesentliches Interesse an Transaktionen oder Angelegenheiten haben, die das Unternehmen direkt betreffen.

Die Mitglieder von Board und Unternehmensleitung sind verpflichtet, den Board darüber zu informieren, ob sie besondere geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen außerhalb des Unternehmens unterhalten, die ihre Einstellung zu bestimmten Geschäften oder Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, beeinflussen könnten. Eine spezielle Beziehung dieser Art ist beispielsweise gegeben, wenn Manager oder Board-Mitglieder im Rahmen der Assoziierung mit einem potenziellen Mehrheitsaktionär in einer besonderen Beziehung zum Unternehmen stehen. Bei Feststellung eines effektiv vorliegenden wesentlichen Interesses ist es allgemein üblich, die betreffende(n) Person(en) nicht an Entscheidungen über die jeweilige Transaktion oder Angelegenheit zu beteiligen.

© OECD 2004

IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) bei der Corporate Governance

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der Unternehmensbeteiligten anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Stakeholdern mit dem Ziel der Schaffung von Wohlstand und Arbeitsplätzen sowie der Erhaltung finanziell gesunder Unternehmen fördern.

Ein entscheidender Aspekt der Corporate Governance betrifft die Versorgung der Unternehmen mit Fremdkapital in Form von Aktien und Krediten. Ein weiteres Anliegen der Corporate Governance besteht darin, Wege zu finden, wie die verschiedenen Unternehmensbeteiligten dazu ermutigt werden können, wirtschaftlich optimale Investitionen in firmenspezifisches Human- und Sachkapital vorzunehmen. Die Wettbewerbsfähigkeit und damit letztlich der Erfolg eines Unternehmens sind das Ergebnis gemeinsamer Anstrengungen einer Vielzahl von Personen, die unterschiedliche Ressourcen beisteuern und die Investoren, Beschäftigte, Gläubiger und Zulieferer umfassen. Die Unternehmen sollten sich bewusst sein, dass die Unternehmensbeteiligten einen wertvollen Beitrag zum Aufbau wettbewerbsfähiger, rentabler Unternehmen leisten. Es liegt daher im langfristigen Interesse der Unternehmen, eine der Wohlstandsmehrung dienende Zusammenarbeit unter den *Stakeholdern* zu fördern. Der Governance-Rahmen sollte der Tatsache Rechnung tragen, dass es für das Unternehmen von Vorteil ist, die Interessen der Unternehmensbeteiligten und deren Beitrag zum langfristigen Erfolg des Unternehmens anzuerkennen.

A. Die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der Unternehmensbeteiligten müssen gewahrt werden.

In allen OECD-Ländern sind die Rechte der Unternehmensbeteiligten gesetzlich verankert (z.B. im Arbeitsrecht, Handelsrecht, Vertragsrecht und Insolvenzrecht) oder vertraglich geregelt. Selbst dort, wo die Interessen der Unternehmensbeteiligten nicht gesetz-

© OECD 2004

lich geregelt sind, gehen viele Unternehmen den *Stakeholdern* gegenüber zusätzliche Verpflichtungen ein, und die Sorge um das Ansehen des Unternehmens und den Unternehmenserfolg erfordert häufig die Anerkennung breiterer Interessen.

B. Soweit die Interessen der Unternehmensbeteiligten gesetzlich geschützt sind, sollten diese bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

Der rechtliche Rahmen sowie die zur Verfügung stehenden Rechtswege sollten transparent sein, und sie dürfen weder die Möglichkeit der *Stakeholder* zur Kommunikation noch deren Anspruch auf Rechtsmittel bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte einschränken.

C. Im Interesse der Steigerung des Unternehmenserfolgs sollte die Möglichkeit zur Entwicklung von Mechanismen der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen.

Wie weit die *Stakeholder* Einfluss auf die Corporate Governance nehmen können, hängt von den nationalen Gesetzen und Gepflogenheiten ab und kann auch von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich sein. Im Zusammenhang mit Corporate Governance können Verfahren für eine auf die Performance-Steigerung abzielende Arbeitnehmerbeteiligung den Unternehmen insofern direkt wie auch indirekt zugute kommen, als sie die Bereitschaft der Arbeitnehmer zum Erwerb firmenspezifischer Qualifikationen erhöhen. Beispiele für derartige Verfahren sind u.a. die Vertretung der Arbeitnehmer in den Boards sowie Corporate-Governance-Mechanismen wie Betriebsräte, mit deren Hilfe der Standpunkt der Arbeitnehmer bei bestimmten wichtigen Entscheidungen berücksichtigt werden kann. Was die verschiedenen Verfahren zur Steigerung des Unternehmenserfolgs betrifft, so existieren in vielen Ländern Mitarbeiter-Aktienbeteiligungspläne bzw. andere Gewinnbeteiligungsprogramme. Auch betriebliche Pensionsverpflichtungen stellen häufig ein Bindeglied zwischen den Unternehmen und ihren früheren und gegenwärtigen Mitarbeitern dar. Soweit sich diese Verpflichtungen in der Einrichtung eines unabhängigen Fonds niederschlagen, sollten dessen Treuhänder vom Management des Unternehmens unabhängig sein und den Fonds im Interesse aller Berechtigten verwalten.

© OECD 2004

D. Soweit die Unternehmensbeteiligten am Corporate-Governance-Prozess mitwirken, sollten sie zeitnah und regelmäßig Zugang zu relevanten, hinreichenden und verlässlichen Informationen erhalten.

Soweit ein Corporate-Governance-System kraft Gesetzes oder auf Grund einer vereinbarten Unternehmenspraxis die Einbeziehung von Unternehmensbeteiligten vorsieht, sollten diese unbedingt Zugang zu Informationen erhalten, die sie für die Wahrnehmung ihrer Verantwortlichkeiten benötigen.

E. Unternehmensbeteiligte, darunter auch die einzelnen Arbeitnehmer und ihre Vertreterorgane, sollten die Möglichkeit haben, ihre Befürchtungen über illegale oder unethische Praktiken dem Board gegenüber frei zu äußern, ohne dass dies ihre Rechte gefährdet.

Unethische und illegale Praktiken von Mitgliedern des Unternehmensmanagements können nicht nur die Rechte der *Stakeholder* verletzen, sondern wegen ihrer Auswirkungen auf den Ruf des Unternehmens und etwaige haftungsbedingte Verbindlichkeiten auch zum Schaden für das Unternehmen und seine Aktionäre sein. Daher ist es für letztere von Vorteil, in Bezug auf Beschwerden über illegale und unethische Verhaltensweisen, die seitens der Arbeitnehmer persönlich oder über deren Vertreterorgane bzw. von externen Beobachtern vorgebracht werden, entsprechende Verfahren und Schutzklauseln (*safe harbour*) vorzusehen. In vielen Ländern gibt es Gesetze und/oder Grundsätze, die den Board dazu anhalten, diese Personen und die sie vertretenden Organe zu schützen und ihnen die Möglichkeit des direkten, vertraulichen Zugangs zu einer vom Board unabhängigen Instanz zu geben, bei der es sich häufig um ein Mitglied eines Prüfungs- oder Ethikausschusses handelt. Einige Unternehmen haben den Posten eines Ombudsmanns geschaffen, der bei Beschwerden schlichten soll. Mehrere Regulierungsinstanzen haben zu diesem Zweck auch vertrauliche Telefon- und E-Mail-Verbindungen eingerichtet. Selbst wenn in einigen Ländern repräsentative Arbeitnehmerorgane die Aufgabe übernehmen, die Unternehmensführung über Probleme und Fragen der Belegschaft zu informieren, sollten die Arbeitnehmer doch nicht daran gehindert werden, im Alleingang zu handeln, und sie sollten deshalb auch nicht weniger geschützt sein. Wenn, wie es in den *OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen* heißt, einer Beschwerde wegen rechtswidrigen Verhaltens

© OECD 2004

nicht hinreichend stattgegeben wird, sollte die Möglichkeit bestehen, die Bona-fide-Beschwerde in diesem Fall an die zuständigen Behörden weiterzuleiten. Das Unternehmen sollte von Diskriminierungs- bzw. Disziplinarmaßnahmen gegen die betreffenden Arbeitnehmer oder Organe absehen.

F. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte durch ein wirksames, effizientes Insolvenzverfahren und Mittel für eine effektive Durchsetzung der Gläubigerrechte ergänzt werden.

Vor allem in aufstrebenden Marktwirtschaften bilden die Gläubiger eine wichtige *Stakeholder*-Gruppe, und Modalitäten, Volumen und Art der den Firmen eingeräumten Kredite werden in entscheidendem Maße von den Rechten der Gläubiger sowie davon abhängen, wie weit diese Rechte durchgesetzt werden können. Unternehmen mit guter Corporate-Governance-Qualität sind häufig in der Lage, größere Beträge zu sehr viel günstigeren Bedingungen aufzunehmen als Unternehmen, die auf diesem Gebiet verhältnismäßig schlecht abschneiden bzw. an nicht transparenten Märkten operieren. Der Rahmen für Unternehmensinsolvenzen ist von Land zu Land sehr unterschiedlich. Die Geschäftsführung von Unternehmen, die von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind, ist in einigen Ländern gesetzlich verpflichtet, im Interesse der Gläubiger zu handeln, was diesen in Fragen der Corporate Governance eine äußerst wichtige Rolle einräumen kann. In anderen Ländern existieren Mechanismen, die den Schuldner dazu anhalten, die Schwierigkeiten des Unternehmens rechtzeitig bekannt zu geben, damit zwischen Schuldner und Gläubigern eine Konsenslösung gefunden werden kann.

Nicht alle Gläubiger verfügen über die gleichen Rechte, denn ihr Spektrum reicht von Inhabern verbriefter Schuldverschreibungen bis hin zu Gläubigern ohne jegliche Sicherheiten. Insolvenzverfahren sehen in der Regel effiziente Mechanismen vor, um den Interessen der diversen Kategorien von Gläubigern gerecht zu werden. In vielen Ländern existieren bestimmte Sonderrechte, z.B. im Rahmen der „*Debtor-in-possession*"-Finanzierung, die dazu dient, das insolvente Unternehmen während der Sanierungszeit mit frischen Mitteln zu versorgen, zugleich aber auch die Geldgeber zu schützen.

© OECD 2004

V. Offenlegung und Transparenz

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte gewährleisten, dass alle wesentlichen Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, namentlich Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, Eigentumsverhältnisse und Strukturen der Unternehmensführung, zeitnah und präzise offen gelegt werden.

In den meisten OECD-Ländern werden in großem Umfang sowohl gesetzlich vorgeschriebene als auch freiwillige Informationen über börsennotierte und große nicht börsennotierte Unternehmen erfasst und in der Folge einem breiten Nutzerkreis zugänglich gemacht. Die einschlägigen Informationen sind normalerweise mindestens einmal jährlich zu veröffentlichen; in einigen Ländern ist allerdings eine regelmäßige Offenlegung in halb- oder vierteljährlichem Turnus bzw., im Falle besonders wesentlicher unternehmensrelevanter Entwicklungen, noch häufiger vorgeschrieben. Auf Verlangen des Marktes veröffentlichen die Unternehmen vielfach auch freiwillig Informationen, die über die vorgeschriebenen Mindestauflagen für die Offenlegung hinausgehen.

Ein rigoroses Offenlegungssystem, das Transparenz im echten Sinne fördert, ist von entscheidender Bedeutung für die Überwachung der Unternehmen durch den Markt wie auch von größter Wichtigkeit für die Fähigkeit der Aktionäre, ihre Stimmrechte in Kenntnis der Sachlage auszuüben. Die in Ländern mit großen, aktiven Aktienmärkten gesammelten Erfahrungen zeigen, dass die Offenlegung auch ein schlagkräftiges Instrument zur Beeinflussung des Unternehmensverhaltens und zum Schutz der Investoren sein kann. Ein gut entwickeltes Offenlegungssystem kann dazu beitragen, Kapital zu mobilisieren und das Vertrauen der Kapitalmärkte zu sichern. Laxe Offenlegungsregeln und nicht transparente Praktiken können hingegen unethischem Verhalten Vorschub leisten und zu einem Verlust an Marktintegrität führen, der nicht nur für das Unternehmen und dessen Aktionäre, sondern auch für die gesamte Wirtschaft mit hohen Kosten verbunden ist. Aktionäre

© OECD 2004

und potenzielle Anleger brauchen den Zugang zu regelmäßig veröffentlichten, verlässlichen, vergleichbaren und hinreichend detaillierten Informationen, um die Kompetenz der Unternehmensleitung beurteilen zu können und in der Lage zu sein, fundierte Entscheidungen betreffend Aktienbewertung, Aktienbesitz und Ausübung der entsprechenden Stimmrechte zu treffen. Unzureichende oder unklare Informationen können die Funktionsfähigkeit der Märkte behindern, die Kapitalkosten erhöhen und zu einer unbefriedigenden Ressourcenallokation führen.

Die Offenlegung trägt ferner dazu bei, das Verständnis der Öffentlichkeit für Strukturen und Aktivitäten der Unternehmen, deren Strategien und die im Hinblick auf Umweltstandards und ethische Normen erzielten Ergebnisse sowie die Beziehungen zwischen den Unternehmen und den Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, zu verbessern. In diesem Zusammenhang sind auch die *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* relevant.

Die Offenlegungsanforderungen dürfen den Unternehmen keine übermäßigen administrativen oder finanziellen Belastungen aufbürden. Auch wird von den Unternehmen nicht erwartet, dass sie Informationen veröffentlichen, die ihre Wettbewerbsposition gefährden könnten, es sei denn, die betreffenden Informationen sind der Vollständigkeit halber als Grundlage für Investitionsentscheidungen und zur Vermeidung einer Irreführung der Investoren unerlässlich. Als Kriterium bei der Entscheidung, in welchem Mindestumfang Informationen offen gelegt werden sollten, verwenden viele Länder das Konzept der Wesentlichkeit. Als wesentlich sind Informationen zu betrachten, deren Auslassung oder falsche Darstellung die von den Nutzern der Informationen getroffenen ökonomischen Entscheidungen beeinflussen kann.

Die Grundsätze empfehlen die zeitnahe Offenlegung aller wesentlichen Entwicklungen, die zwischen den regelmäßig vorzulegenden Berichten eintreten. Sie befürworten überdies die zeitgleiche Berichterstattung an alle Aktionäre, um deren Gleichbehandlung zu gewährleisten. Bei der Pflege enger Beziehungen zu Anlegern und Marktteilnehmern müssen die Unternehmen darauf achten, dass dieses grundlegende Prinzip der Gleichbehandlung nicht verletzt wird.

© OECD 2004

A. Die Offenlegungspflicht sollte sich auf wesentliche Informationen zu folgenden Fragen beziehen (wobei diese Liste nicht erschöpfend ist):

1. Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens.

Die testierten Abschlüsse, in denen die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens ausgewiesen ist (im allgemeinen Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung sowie Anhänge zum Jahresabschluss), sind die am häufigsten genutzten Informationsquellen über die Lage der Unternehmen. In ihrer derzeitigen Form erfüllen die Jahresabschlüsse vor allem zwei Funktionen: Zum einen sollen sie eine angemessene Beobachtung der Unternehmensentwicklung ermöglichen, und zum anderen stellen sie die Basis für die Bewertung der Aktien dar. Die Erörterung und Analyse der Geschäftsentwicklung durch das Management ist gewöhnlich Teil der Jahresabschlüsse. Die Analyse der Geschäftstätigkeit ist besonders nützlich, wenn sie im Zusammenhang mit den entsprechenden Jahresabschlüssen oder Zwischenberichten gelesen wird. Die Anleger sind in besonderem Maße an Informationen interessiert, die Aufschluss über den künftigen Unternehmenserfolg geben können.

Defizite der Unternehmenskontrolle lassen sich häufig nachweislich auf das Versäumnis zurückführen, das „Gesamtbild" einer Unternehmensgruppe offen zu legen, insbesondere dort, wo nicht in den Bilanzen ausgewiesene Posten dazu benutzt werden, Bürgschaften für verbundene Unternehmen zu gewähren oder ähnliche Verpflichtungen einzugehen. Daher ist es wichtig, dass die Offenlegung von Transaktionen, die die Unternehmensgruppe insgesamt betreffen, qualitativ anspruchsvollen, international anerkannten Normen entspricht und auch Informationen über Eventualverbindlichkeiten und nicht bilanzwirksame Transaktionen sowie Zweckgesellschaften (so genannte *Special Purpose Entities*) umfasst.

2. Unternehmensziele.

Die Unternehmen werden dazu angehalten, neben ihren Geschäftszielen auch ihre Politik in Fragen der geschäftlichen Ethik, der Umwelt und anderer Anliegen der staatlichen Politik offen zu legen. Derartige Informationen können für Anleger und andere Nutzer wichtig sein, damit sie sich ein besseres Bild von den

© OECD 2004

Beziehungen zwischen den Unternehmen und den Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, einerseits sowie von den Maßnahmen der Unternehmen zur Umsetzung ihrer Ziele andererseits machen können.

3. Wichtige Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte.

Eines der Grundrechte der Anleger besteht darin, über die Eigentumsstruktur des Unternehmens sowie über ihre eigenen Rechte im Verhältnis zu denen der anderen Anteilseigner informiert zu werden. Dieser Informationsanspruch sollte sich auch auf Informationen über die Struktur von Unternehmensgruppen und die innerhalb solcher Gruppen bestehenden Beziehungen erstrecken. Die Offenlegung dieser Informationen sollte Ziele, Art und Aufbau der jeweiligen Unternehmensgruppe transparent machen. Die einzelnen Länder sehen häufig eine Offenlegungspflicht vor, wenn die Anteile eines Aktionärs einen bestimmten Schwellenwert überschreiten. Diese Offenlegungspflicht kann sich auf Daten über Großaktionäre und andere Anteilseigner beziehen, die das Unternehmen, direkt oder indirekt, effektiv kontrollieren oder kontrollieren könnten, und zwar durch Sonderstimmrechte, Vereinbarungen zwischen Aktionären, Besitz von großen Aktienblöcken oder Mehrheitsbeteiligungen, erhebliche Kapitalverflechtungen und Gegengarantien.

Vor allem im Interesse einer besseren Durchsetzung der geltenden Bestimmungen sowie zur Identifizierung von möglichen Interessenkonflikten, Geschäften zwischen verbundenen Parteien und Insider-Handel müssen Informationen über die eingetragenen Eigentümer u.U. durch Informationen über die wirtschaftlichen Eigentümer ergänzt werden. Wenn größere Beteiligungen über zwischengeschaltete Strukturen oder sonstige Intermediäre gehalten werden, sollten Informationen über die wirtschaftlichen Eigentümer zumindest den Aufsichtsbehörden und/oder auf dem Rechtsweg zugänglich sein. Der OECD-Entwurf *Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information* kann sich als nützliches Selbstevaluierungsinstrument für Länder erweisen, die bestrebt sind, den notwendigen Zugriff auf Informationen über die wirtschaftlichen Eigentümer zu gewährleisten.

© OECD 2004

4. Die Vergütungspolitik für die Mitglieder des Board und der Geschäftsführung sowie Informationen über die Board-Mitglieder, ihre Qualifikationen, das Bestellungsverfahren, eine etwaige Mitgliedschaft im Board anderer Unternehmen sowie Angaben darüber, ob die betreffenden Personen vom Board als unabhängig eingestuft werden.

Die Anleger benötigen Informationen über die einzelnen Mitglieder des Board und der Geschäftsführung, um deren Erfahrungen und Qualifikationen bewerten und potenzielle Interessenkonflikte abschätzen zu können, die deren Urteilsfähigkeit zu beeinträchtigen drohen. In Bezug auf die Board-Mitglieder sollten sich die Informationen auf die Qualifikationen der betreffenden Personen, ihre Beteiligung am Kapital des Unternehmens, ihre Mitgliedschaft in den Boards anderer Unternehmen sowie darauf erstrecken, ob sie vom Board als unabhängig betrachtet werden. Dass die Mitgliedschaft in den Boards anderer Unternehmen offen gelegt wird, ist nicht nur wichtig, weil diese Informationen Aufschluss geben über die Erfahrung der jeweiligen Board-Mitglieder sowie über den Zeitdruck, unter dem sie möglicherweise stehen, sondern auch, weil dadurch potenzielle Interessenkonflikte aufgedeckt werden können und der Grad der Verflechtung mit Boards anderer Unternehmen transparent wird.

Es gibt eine Reihe nationaler Grundsätze – zuweilen auch Gesetze –, die den als unabhängig geltenden Board-Mitgliedern bestimmte Pflichten zuweisen und in einigen Fällen auch die Empfehlung enthalten, die Mehrheit der Board-Mitglieder sollte unabhängig sein. In vielen Ländern obliegt es dem Board, die Begründung dafür zu liefern, warum das jeweilige Mitglied als unabhängig betrachtet werden kann. Es ist dann Sache der Aktionäre und letztlich des Marktes zu entscheiden, ob diese Begründung stichhaltig ist. Mehrere Länder haben beschlossen, dass die Unternehmen über den Auswahlprozess und insbesondere darüber informieren sollten, ob er einem breiten Spektrum von Kandidaten offen stand. Diese Art von Informationen sollte im Vorfeld jedweder Abstimmung der Aktionärshauptversammlung mitgeteilt oder bei Eintritt wesentlicher Veränderungen kontinuierlich zur Verfügung gestellt werden.

© OECD 2004

Informationen über die Vergütungen der Board-Mitglieder und der Geschäftsführung spielen für die Aktionäre ebenfalls eine Rolle. Von besonderem Interesse ist der Zusammenhang zwischen diesen Vergütungen und den Unternehmensergebnissen. Von den Unternehmen wird generell erwartet, dass sie Informationen über die Vergütungen der Board-Mitglieder und der Geschäftsführung zur Verfügung stellen, damit die Anleger Kosten und Nutzen der Vergütungssysteme sowie den Beitrag von Anreizsystemen, wie etwa Aktienoptionsplänen, zu den Unternehmensergebnissen beurteilen können. Die Offenlegung personenbezogener Daten (einschließlich Abfindungen und Altersversorgungsregelungen) wird zunehmend als empfehlenswerte Praxis betrachtet und ist in mehreren Ländern gesetzlich vorgeschrieben. In diesem Zusammenhang besteht in einigen Ländern die Auflage, die Vergütungen einer bestimmten Zahl der bestbezahlten Führungskräfte mitzuteilen, während in anderen Ländern nur die Vergütungen für bestimmte Positionen offen zu legen sind.

5. Geschäfte zwischen verbundenen Parteien

Für die Märkte ist es wichtig zu wissen, ob das Unternehmen unter gebührender Berücksichtigung der Interessen all seiner Anleger geführt wird. Daher muss das Unternehmen sämtliche Gesamt- oder Einzelinformationen über wesentliche geschäftliche Transaktionen mit verbundenen Parteien dem Markt gegenüber offen legen und dabei angeben, ob diese Geschäfte nach dem Prinzip des Drittvergleichs und zu normalen Marktbedingungen durchgeführt wurden. In einer Reihe von Ländern ist dies in der Tat bereits gesetzlich vorgeschrieben. Bei verbundenen Parteien kann es sich um Gesellschaften handeln, die das Unternehmen beherrschen oder zusammen mit diesem einer gemeinsamen Kontrolle unterstehen, um Großaktionäre und deren Familienmitglieder sowie um Mitglieder der Geschäftsführung.

Geschäfte, an denen Großaktionäre (bzw. enge Familienangehörige, ihnen nahe stehende Personen usw.) direkt oder indirekt beteiligt sind, werfen die potenziell größten Probleme auf. In manchen Ländern sind bereits Aktionäre mit einer Kapitalbeteiligung, die oberhalb eines Schwellenwerts von nicht mehr als 5% liegt, verpflichtet, ihre geschäftlichen Transaktionen zu

© OECD 2004

melden. Die Offenlegungsauflagen beziehen sich auch auf die Art der Beziehungen bei der Unternehmenskontrolle sowie auf Art, Umfang und Definition der Transaktionen mit verbundenen Parteien. In Anbetracht des naturgemäß äußerst komplexen Charakters vieler geschäftlicher Transaktionen sollte der Begünstigte gegebenenfalls verpflichtet werden, den Board näher über die Transaktionen zu unterrichten, wobei der Board dann wiederum den Markt informieren sollte. Das entbindet das Unternehmen aber nicht von seiner eigenen Aufsichtspflicht, die ja zu den zentralen Funktionen des Board gehört.

6. **Vorhersehbare Risikofaktoren.**

Die Nutzer der Finanzinformationen wie auch die Marktteilnehmer benötigen Informationen über normalerweise vorhersehbare wesentliche Risiken; dazu zählen spezifische Risiken, die an die Branche bzw. die Region geknüpft sind, in der das Unternehmen tätig ist, die Abhängigkeit von bestimmten Rohstoffen, Finanzmarktrisiken einschließlich Zins- oder Währungsrisiken, Risiken im Hinblick auf Finanzderivate und nicht bilanzwirksame Transaktionen sowie umweltbezogene Haftungsrisiken.

Die Grundsätze sehen nicht die Offenlegung von Informationen in detaillierterer Form vor, als dies zur vollständigen Unterrichtung der Anleger über die wesentlichen einzukalkulierenden Risiken des Unternehmens notwendig ist. Die Offenlegung von Risiken ist dann am wirksamsten, wenn sie präzise auf die betreffende Branche zugeschnitten ist. Die Offenlegung von Informationen über die Risikoüberwachungs- und -managementsysteme des Unternehmens wird zunehmend als empfehlenswerte Praxis angesehen.

7. **Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.**

Die Unternehmen werden dazu angehalten und sind in einigen Ländern sogar verpflichtet, Informationen über wichtige Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte zur Verfügung zu stellen, soweit diese Fragen wesentliche Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg haben können. Die offen zu legenden Informationen können die Beziehungen zwischen Unternehmensleitung und Beschäftigten sowie zu anderen Unternehmensbeteiligten, wie etwa Gläubi-

© OECD 2004

gern und Zulieferern, oder auch den örtlichen Gebietskörperschaften betreffen.

Einige Länder schreiben die Offenlegung detaillierter Informationen zum Thema Humanressourcen vor. Die Personalpolitik eines Unternehmens, insbesondere in Bezug auf Programme zur Humanressourcenentwicklung oder -weiterbildung, Betriebszugehörigkeitsquoten oder Belegschaftsaktienpläne, kann den Marktteilnehmern wichtige Rückschlüsse auf die Wettbewerbsstärke des betreffenden Unternehmens gestatten.

8. Corporate-Governance-Strukturen und -Praktiken, insbesondere was den Inhalt etwaiger Corporate-Governance-Kodizes oder -Strategien sowie die entsprechenden Umsetzungsverfahren betrifft.

Die Unternehmen sollten über ihre Corporate-Governance-Praktiken informieren, was heute in einer Reihe von Ländern im Rahmen der regulären Berichterstattung effektiv vorgeschrieben ist. In mehreren Ländern müssen die Unternehmen von der Börsenaufsichtsbehörde festgelegte bzw. genehmigte Corporate-Governance-Grundsätze anwenden, wobei die Berichterstattung nach dem „*Comply or Explain*"-Prinzip erfolgt (d.h. eine Nichteinhaltung der Grundsätze ist zu begründen). Informationen über Corporate-Governance-Strukturen und -Praktiken, insbesondere in Bezug auf die Aufteilung der Befugnisse zwischen Aktionären, Unternehmensleitung und Board sind für die Beurteilung der Corporate-Goverance-Situation eines Unternehmens sehr wichtig.

Im Interesse der Transparenz sollten die für die Aktionärsversammlungen geltenden Verfahrensregeln gewährleisten, dass die Stimmen ordnungsgemäß ausgezählt und registriert und die Abstimmungsergebnisse rechtzeitig bekannt gegeben werden.

B. Bei der Aufbereitung und Offenlegung finanzieller und nicht finanzieller Informationen sollten hohe Qualitätsstandards für Rechnungslegung und Veröffentlichung angelegt werden.

Die Anwendung hoher Qualitätsstandards dürfte die Fähigkeit der Anleger zur Überwachung des betreffenden Unternehmens erheblich verbessern, da dadurch die Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Rechnungslegung erhöht und eine genauere Einsicht in die Unternehmensergebnisse ermöglicht wird. Die Qualität der

© OECD 2004

Informationen hängt erheblich von den für Erfassung und Veröffentlichung geltenden Normen ab. Die Grundsätze empfehlen die Entwicklung qualitativ anspruchsvoller, international anerkannter Normen, um so die Transparenz und die Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse und sonstigen Finanzberichte zwischen den einzelnen Ländern zu verbessern. Solche Normen sollten im Rahmen offener, unabhängiger, öffentlicher Verfahren ausgearbeitet werden, an denen der private Sektor sowie andere betroffene Parteien, z.B. Fachverbände und unabhängige Sachverständige, beteiligt sind. Um nationale Normen zu gewährleisten, die hohen qualitativen Ansprüchen genügen, sollten sie in Übereinstimmung mit international anerkannten Rechnungsprüfungsgrundsätzen erstellt werden. In vielen Ländern wird börsennotierten Unternehmen die Anwendung dieser Grundsätze zur Auflage gemacht.

C. Alljährlich sollte eine Jahresabschlussprüfung von einem unabhängigen, kompetenten und qualifizierten Prüfer durchgeführt werden, damit dem Board und den Aktionären von externer Seite objektiv bescheinigt wird, dass der Jahresabschluss die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens in allen wesentlichen Aspekten angemessen wiedergibt.

Der Prüfungsvermerk sollte zusätzlich zu dem Testat, dass der Jahresabschluss ein zutreffendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens liefert, auch eine Stellungnahme zu der Art und Weise enthalten, wie der Jahresabschluss erstellt und präsentiert wurde. Dies dürfte zu einer Verbesserung des Kontrollumfelds in dem betreffenden Unternehmen beitragen.

Zahlreiche Länder haben Maßnahmen zur Erhöhung der Unabhängigkeit der Abschlussprüfer und zur Stärkung ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber den Aktionären getroffen. In einer Reihe von Ländern wurde die Aufsicht über die Rechnungsprüfung durch die Einrichtung eines unabhängigen Organs verschärft. In den von der IOSCO 2002 veröffentlichten *Principles of Auditor Oversight* heißt es, dass eine effektive Aufsicht über die Abschlussprüfer generell vor allem Mechanismen voraussetzt, „die dafür sorgen, dass ein im öffentlichen Interesse handelndes Organ über Qualität und Durchführung (...) und die im jeweiligen Land geltenden ethischen Regeln sowie das Umfeld für die Qualitätssicherung der Rechnungsprüfung wacht“ und „dass sich die Wirtschaftsprüfer der Disziplin eines Überwachungsorgans unterwerfen,

© OECD 2004

das vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer unabhängig ist oder das – falls ein Fachverband als Überwachungsorgan fungiert – der Aufsicht eines unabhängigen Organs untersteht". Ein solches Aufsichtsorgan für die Rechnungsprüfung sollte im öffentlichen Interesse handeln, personell in angemessener Weise besetzt sein, über ein Mandat verfügen, das Verantwortlichkeiten und Befugnisse zufrieden stellend regelt, und mit Finanzmitteln ausgestattet sein, die keiner berufsständischen Kontrolle unterliegen und ausreichend sind, um ihm die Wahrnehmung seiner Aufgaben zu gestatten.

Es ist zunehmend üblich, dass die externen Abschlussprüfer von einem unabhängigen Prüfungsausschuss des Board oder einem äquivalenten Organ empfohlen und entweder von diesem Ausschuss/Organ oder unmittelbar von den Aktionären bestellt werden. In den IOSCO-Standards *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* heißt es: „Die Normen für die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer sollten einen Rahmen von Grundsätzen vorgeben, der ergänzt wird durch eine Kombination von Verboten, Einschränkungen und sonstigen Maßnahmen, Verfahren und Offenlegungen, mit denen zumindest folgenden, die Unabhängigkeit bedrohenden Risiken Rechnung getragen werden sollte: Eigeninteresse, Eigenprüfung, Lobbying, persönliche Beziehungen und Einschüchterung".

Die Prüfungsausschüsse bzw. äquivalente Organe sind häufig mit der Aufgabe betraut, die Innenrevisionsaktivitäten zu überwachen, und sie sollten darüber hinaus auch die gesamten Beziehungen zum externen Abschlussprüfer, einschließlich der Art der von ihm außerhalb seiner Audit-Funktionen für das Unternehmen erbrachten Dienstleistungen, beaufsichtigen. Die Erbringung nicht zum eigentlichen Audit gehörender Dienstleistungen durch den externen Prüfer kann dessen Unabhängigkeit auf signifikante Weise untergraben und dazu führen, dass dieser gewissermaßen eine Eigenprüfung vornimmt. Um mögliche Verzerrungen der Anreizstruktur zu verhindern, fordern mehrere Länder nunmehr die Offenlegung von Zahlungen für von externen Prüfern erbrachte Nichtprüfungsdienste. Weitere Bestimmungen, die die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer stärken sollen, umfassen u.a. das völlige Verbot der Erbringung sonstiger Dienstleistungen für das geprüfte Unternehmen bzw. eine starke Einschränkung der Art dieser sonstigen

© OECD 2004

Dienste, eine Pflichtrotation der Abschlussprüfer (entweder innerhalb des Prüfungsunternehmens oder zwischen verschiedenen Rechnungsprüfungsgesellschaften), das zeitlich befristete Verbot der Einstellung eines ehemaligen Abschlussprüfers durch das von ihm geprüfte Unternehmen sowie die Vorschrift, dass der Abschlussprüfer bzw. dessen Angehörige keine finanzielle Beteiligung am geprüften Unternehmen haben bzw. dort keine Führungsposition bekleiden dürfen. Einige Länder haben sich für ein direkteres Regulierungskonzept entschieden, indem sie den Prozentsatz der für andere als Prüfungsdienste gezahlten Honorare und Vergütungen begrenzen, die der Prüfer von ein und demselben Auftraggeber beziehen darf, oder einen Plafond für den prozentualen Anteil am Gesamteinkommen des Prüfers festlegen, der von einem einzelnen Auftraggeber stammen darf.

In manchen Ländern hat es sich als dringend notwendig gewiesen, die erforderliche Sachkompetenz der Abschlussprüfer sicherzustellen. Vielfach existieren Zulassungsverfahren, die einen individuellen Nachweis der erforderlichen Qualifikationen vorsehen. Dieses System muss jedoch durch laufende Weiterbildung und Überprüfung der Berufserfahrung ergänzt werden, um zu gewährleisten, dass die Wirtschaftsprüfer über hinreichende fachliche Kompetenzen verfügen.

D. Externe Abschlussprüfer sind den Aktionären gegenüber rechenschaftspflichtig und dem Unternehmen gegenüber verpflichtet, bei der Durchführung der Rechnungsprüfung die gebührende professionelle Sorgfalt walten zu lassen.

Dass die externen Abschlussprüfer von einem unabhängigen Prüfungsausschuss des Board oder einem äquivalenten Organ empfohlen und durch diesen Ausschuss bzw. dieses Organ oder auch direkt durch die Aktionärshauptversammlung bestellt werden, kann als empfehlenswerte Praxis betrachtet werden, weil damit klargestellt ist, dass der Abschlussprüfer den Aktionären gegenüber rechenschaftspflichtig ist. Damit wird auch unterstrichen, dass die professionelle Sorgfaltspflicht des Abschlussprüfers nicht gegenüber einzelnen Führungskräften oder Gruppen von Führungskräften des Unternehmens besteht, mit denen er im Rahmen seiner Arbeit u.U. in Kontakt steht, sondern gegenüber dem Unternehmen als solchem.

© OECD 2004

E. Die für die Informationsverbreitung benutzten Kommunikationswege sollten einen gleichberechtigten, zeitnahen und kostengünstigen Zugang der Nutzer zu den einschlägigen Informationen gewährleisten.

Die für die Verbreitung von Informationen benutzten Kanäle können ebenso wichtig sein wie der Inhalt der Informationen selbst. Es besteht häufig eine gesetzliche Offenlegungspflicht, doch können die Publizitätserfordernisse mit erheblichem Aufwand und hohen Kosten verbunden sein. Die Vorlage der gesetzlich vorgeschriebenen Berichte ist in einigen Ländern durch elektronische Ablage- und Suchsysteme enorm erleichtert worden. Einige Länder gehen nun einen Schritt weiter, indem sie die verschiedenen Unternehmensinformationsquellen, einschließlich der Aktionärsregister, zusammenlegen. Auch das Internet und andere Informationstechnologien bieten Möglichkeiten zur Verbesserung der Informationsverbreitung.

In einer Reihe von Ländern wurden Bestimmungen für eine permanente (häufig gesetzlich oder in den Börsenzulassungsregeln vorgeschriebene) Offenlegung eingeführt, die sowohl eine periodische als auch eine kontinuierliche bzw. laufende Offenlegung auf Ad-hoc-Basis vorsehen. In Bezug auf die kontinuierliche/laufende Offenlegung gilt es als empfehlenswerte Praxis, die „unverzügliche" Bekanntmachung wesentlicher Entwicklungen zu verlangen, was entweder „zum frühestmöglichen Zeitpunkt" oder auch innerhalb einer in Tagen ausgedrückten Höchstfrist heißen kann. In den *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* der IOSCO sind einheitliche Grundsätze für börsennotierte Unternehmen bezüglich der permanenten Offenlegung und Berichterstattung über wesentliche Entwicklungen festgelegt.

F. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte durch eine effektive Strategie ergänzt werden, die sich mit Analysen und Empfehlungen von Analysten, Maklern, Rating-Agenturen und sonstigen Instanzen befasst, die für die Entscheidungsfindung der Anleger von Bedeutung sind. Eine solche Strategie sollte dafür sorgen, dass die Integrität der Analysen oder Empfehlungen nicht durch Interessenkonflikte gefährdet wird.

Zusätzlich zu Bemühungen, die Voraussetzungen für unabhängige und kompetente Abschlussprüfer zu schaffen und die zeitnahe Informationsverbreitung zu erleichtern, haben einige Länder auch

© OECD 2004

Schritte ergriffen, um die Integrität der Berufsgruppen und Aktivitäten zu gewährleisten, die dem Markt Analysen und Empfehlungen vermitteln. Diese Intermediäre können – sofern ihre Arbeit von Interessenkonflikten unbeeinträchtigt ist und dem Gebot der Integrität entspricht – eine wichtige Rolle spielen, indem sie Anreize für die Führungsgremien der Unternehmen zur Einhaltung guter Corporate-Governance-Regeln schaffen.

Allerdings ist angesichts der sich häufenden Fälle von Interessenkonflikten, die die Objektivität zu beeinträchtigen drohen, Besorgnis aufgekommen. Solche Situationen können eintreten, wenn die Berater bemüht sind, dem betreffenden Unternehmen auch andere Dienstleistungen anzubieten, oder wenn sie mit dem Unternehmen bzw. dessen Konkurrenten durch ein direktes wesentliches Interesse verbunden sind. Diese Sorge unterstreicht einen besonders wichtigen Aspekt des auf Offenlegung und Transparenz abzielenden Prozesses, nämlich die für Aktienmarktanalysten, Rating-Agenturen, Investmentbanken usw. geltenden Berufsgrundsätze.

Erfahrungen aus anderen Bereichen zeigen, dass die beste Lösung in diesem Fall darin besteht, die vollständige Offenlegung von Interessenkonflikten einschließlich der von dem betreffenden Unternehmen gewählten Strategie zur Beilegung derartiger Konflikte zur Auflage zu machen. Besonders wichtig sind in diesem Zusammenhang Informationen darüber, wie das Anreizsystem für die Belegschaft im Hinblick darauf strukturiert ist, die Möglichkeit von Interessenkonflikten auszuschalten. Dank derartiger Informationen sind die Anleger in der Lage, sich ein besseres Bild von etwa gegebenen Risiken wie auch von möglichen Verzerrungen der gelieferten Ratschläge und Informationen zu machen. Die IOSCO hat Grundsätze für Analysten und Rating-Agenturen aufgestellt *(IOSCO Statements of Principles for Addressing Sell-side Securities Analyst Conflicts of Interest; IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies).*

© OECD 2004

VI. Pflichten des Aufsichtsorgans (Board)

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch den Board und die Rechenschaftspflicht des Board gegenüber dem Unternehmen und seinen Aktionären gewährleisten.

Board-Strukturen und -Funktionsweise weisen sowohl zwischen als auch in den einzelnen OECD-Ländern Unterschiede auf. In einigen Ländern sorgen zweistufige Board-Systeme für eine Trennung der Aufsichts- und Geschäftsführungsfunktionen, die zwei verschiedenen Organen übertragen werden. Solche Systeme bestehen in der Regel aus einem „Aufsichtsrat", der sich aus nicht zur Geschäftsleitung zählenden Mitgliedern zusammensetzt, und einem „Vorstand", zu dem ausschließlich Mitglieder der Geschäftsführung gehören. Andere Länder haben ein einstufiges Board-System, bei dem sich der Board sowohl aus Vertretern der Unternehmensleitung als auch aus nicht zur Unternehmensleitung gehörenden Mitgliedern zusammensetzt. In einigen Ländern gibt es noch ein zusätzliches satzungsmäßiges Organ, das für Fragen der Rechnungsprüfung zuständig ist. Die vorliegenden Grundsätze sind absichtlich so allgemein gehalten, dass sie auf jede organisatorische Struktur Anwendung finden, die für Unternehmensleitung und Managementkontrolle zuständig ist.

Abgesehen von seiner richtungsweisenden Funktion im Bereich der Unternehmensstrategie obliegt dem Board hauptsächlich die Überwachung der Ergebnisse der Geschäftsleitung und die Gewährleistung angemessener Erträge für die Aktionäre, wobei er zugleich Interessenkonflikte verhindern und für den Ausgleich etwaiger widersprüchlicher Anforderungen sorgen soll, die an das Unternehmen herangetragen werden. Damit der Board seinen Verantwortlichkeiten effektiv nachkommen kann, muss er in der Lage sein, sich ein objektives und unabhängiges Urteil zu bilden. Eine andere wichtige Aufgabe des Board ist die Aufsicht über Systeme,

© OECD 2004

die gewährleisten sollen, dass das Unternehmen die geltenden Gesetze beachtet, namentlich in den Bereichen Steuern, Wettbewerb, Arbeit, Umwelt, Chancengleichheit, Gesundheit und Sicherheit. In einigen Ländern halten es die Unternehmen für sinnvoll, ausdrücklich festzulegen, welche Aufgaben dem Board obliegen und welche in den Zuständigkeitsbereich der Geschäftsführung fallen.

Der Board ist nicht nur dem Unternehmen und dessen Aktionären gegenüber verantwortlich, sondern er ist auch verpflichtet, in deren größtmöglichem Interesse zu handeln. Darüber hinaus wird vom Board erwartet, dass er den Interessen der anderen Unternehmensbeteiligten, zu denen insbesondere die Beschäftigten, Gläubiger, Kunden und Zulieferer sowie die jeweiligen örtlichen Gebietskörperschaften zählen, gebührend Rechnung trägt und sie bei seinen Entscheidungen angemessen berücksichtigt. Auch die Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards fällt in den Zuständigkeitsbereich des Board.

A. Die Mitglieder des Board sollten in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben, mit angemessener Sorgfalt und im besten Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre handeln.

In einigen Ländern ist der Board von Rechts wegen verpflichtet, im Interesse des Unternehmens zu handeln, unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Beschäftigten sowie im öffentlichen Interesse allgemein. Die Verpflichtung, im besten Interesse des Unternehmens zu handeln, sollte der Geschäftsleitung nicht als Vorwand dienen, sich hinter diesen Interessen zu verschanzen.

In diesem Grundsatz sind die beiden Hauptkomponenten der treuhänderischen Pflichten des Board verankert: die Sorgfaltspflicht und die Treuepflicht. Die Sorgfaltspflicht verlangt von den Mitgliedern des Board, in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben und mit der gebotenen Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit zu handeln. In einigen Ländern gilt hier das Verhalten als Richtlinie, das von einem besonnenen und gewissenhaften Menschen unter ähnlichen Umständen zu erwarten wäre. In fast allen Ländern werden falsche Geschäftsentscheidungen nicht als eine Verletzung der Sorgfaltspflicht angesehen, solange sich die Mitglieder des Board dabei keine grobe Fahrlässigkeit zuschulden kommen lassen und die fragliche Entscheidung mit der gebührenden Gewissenhaftigkeit

© OECD 2004

und unter Beachtung der übrigen Bedingungen treffen. Die Mitglieder des Board sind gemäß diesem Grundsatz verpflichtet, in voller Sachkenntnis zu handeln. Als empfehlenswerte Praxis gilt hier die Auslegung, wonach die Board-Mitglieder in der Gewissheit handeln sollten, dass die wichtigsten Informations- und Compliance-Systeme des Unternehmens grundsätzlich zuverlässig sind und den Board in der Erfüllung der ihm in den vorliegenden Grundsätzen zugewiesenen wesentlichen Aufsichtsfunktion unterstützen. In vielen Ländern ist diese Auslegung bereits in der Definition der Sorgfaltspflicht enthalten, wohingegen sie andernorts in den Wertpapiergesetzen, den Rechungslegungsgrundsätzen usw. verankert ist. Die Treuepflicht ist von zentraler Bedeutung, da sie zur effektiven Umsetzung der anderen im vorliegenden Dokument genannten Grundsätze, z.B. in Bezug auf die Gleichbehandlung der Aktionäre, die Überwachung geschäftlicher Transaktionen zwischen verbundenen Parteien und die Festlegung der Vergütungspolitik für Mitglieder der Geschäftsführung und des Board, beiträgt. Sie bildet auch einen der Kerngrundsätze für innerhalb einer Unternehmensgruppe tätige Board-Mitglieder; denn selbst wenn ihr Unternehmen von einem anderen Unternehmen beherrscht wird, sind die Board-Mitglieder nicht dem beherrschenden Unternehmen, sondern ihrem Unternehmen und der Gesamtheit seiner Aktionäre gegenüber zu Loyalität verpflichtet.

B. Wenn sich Beschlüsse des Board auf verschiedene Gruppen von Aktionären unterschiedlich auswirken können, sollte der Board auf eine faire Behandlung aller Aktionäre bedacht sein.

Bei der Wahrnehmung seiner Pflichten sollte der Board weder als eine Versammlung von Vertretern verschiedener Interessengruppen betrachtet werden noch als solche handeln. Wenngleich es in der Tat möglich ist, dass einzelne Mitglieder des Board von bestimmten Aktionären vorgeschlagen bzw. gewählt (und von anderen u.U. abgelehnt) werden, besteht eine wichtige Aufgabe der Board-Mitglieder doch darin, dass sie nach Aufnahme ihres Amtes ihren Pflichten allen Aktionären gegenüber mit der gleichen Unparteilichkeit nachkommen. Auf die Beachtung dieses Grundsatzes kommt es ganz besonders in Situationen an, in denen Mehrheitsaktionäre de facto in der Lage sein könnten, sämtliche Board-Mitglieder zu bestimmen.

© OECD 2004

C. Der Board sollte hohe ethische Standards anwenden. Er sollte den Interessen der Unternehmensbeteiligten Rechnung tragen.

Dem Board kommt eine entscheidende Rolle in Bezug auf die ethische Grundeinstellung des Unternehmens zu, die er nicht nur durch seine eigenen Handlungen vorgibt, sondern auch durch die Bestellung und Überwachung der wichtigsten Führungskräfte und damit der Unternehmensleitung insgesamt. Hohe ethische Standards liegen insofern im langfristigen Interesse des Unternehmens, als sie für dessen Glaub- und Vertrauenswürdigkeit nicht nur im Tagesgeschäft, sondern auch im Hinblick auf seine längerfristigen Engagements sorgen. Um zu gewährleisten, dass die Ziele des Board klar und operationell sind, haben viele Unternehmen es für nützlich befunden, eigene Verhaltenskodizes auszuarbeiten, die sich namentlich an Berufsgrundsätzen und gelegentlich auch an allgemeineren Verhaltensregeln orientieren. Letztere können auch eine freiwillige Verpflichtung des Unternehmens (sowie seiner Tochtergesellschaften) zur Einhaltung der *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* umfassen, in die alle vier Grundprinzipien der *IAO-Erklärung über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit* Eingang gefunden haben.

Unternehmensweit geltende Kodizes dienen als Verhaltensmaßstab sowohl für den Board als auch für die Geschäftsführung, indem sie den Rahmen für die Ausübung des Ermessensspielraums im Umgang mit unterschiedlichen, häufig gegensätzlichen Interessengruppen vorgeben. Als Mindestanforderung sollte der Verhaltenskodex der Verfolgung von Eigeninteressen, vor allem bei Transaktionen mit Aktien des betreffenden Unternehmens, klare Grenzen setzen. Ein allgemeiner Rahmen für ethisches Verhalten geht über die Einhaltung der Gesetze hinaus, die natürlich stets die Grundvoraussetzung darstellt.

D. Der Board sollte gewisse Schlüsselfunktionen ausüben, insbesondere:

1. **Überprüfung und Orientierung von Unternehmensstrategie, wichtigen Handlungsplänen, Risikopolitik, Jahresbudget und Geschäftsplänen; Festsetzung von Erfolgszielen; laufende Beobachtung der Umsetzung dieser Ziele und des Unternehmenserfolgs sowie Kontrolle der wichtigsten Investitionen, Akquisitionen und Veräußerungen.**

© OECD 2004

Ein eng mit der Unternehmensstrategie zusammenhängender Bereich, der für die Boards zunehmend an Bedeutung gewinnt, ist die Risikopolitik. Eine solche Politik setzt die Bestimmung von Art und Ausmaß der Risiken voraus, die das Unternehmen bei der Verfolgung seiner Ziele einzugehen bereit ist. Sie bildet daher eine entscheidende Richtschnur für die Geschäftsführung, die die Risiken so steuern muss, dass sie dem gewünschten Risikoprofil des Unternehmens entsprechen.

2. **Überwachung der Wirksamkeit der vom Unternehmen angewandten Corporate-Governance-Praktiken und Vornahme gegebenenfalls erforderlicher Korrekturen.**

   Die Überwachung der Unternehmensführung durch den Board umfasst auch laufende Prüfungen der internen Unternehmensstruktur, um sicherzustellen, dass die Managementverantwortlichkeiten im gesamten Unternehmen klar definiert sind. Einige Länder schreiben nicht nur eine regelmäßige Überprüfung und Offenlegung der Corporate-Governance-Praktiken vor, sondern empfehlen bzw. fordern inzwischen auch eine Performance-Selbstevaluierung des Board sowie Performance-Prüfungen der einzelnen Board-Mitglieder und des Vorstands-/Aufsichtsratsvorsitzenden.

3. **Bestellung, Vergütung, Kontrolle sowie gegebenenfalls Auswechslung von Mitgliedern der Geschäftsführung und Überwachung der Nachfolgeplanung.**

   In zweistufigen Board-Systemen obliegt dem Aufsichtsrat auch die Bestellung des Vorstands, in dem normalerweise die Mehrzahl der Geschäftsführer vertreten ist.

4. **Anpassung des Vergütungssystems für Geschäftsführung und Board an die längerfristigen Interessen des Unternehmens und der Aktionäre.**

   In einer wachsenden Zahl von Ländern gilt es für Boards als empfehlenswerte Praxis, eine Erklärung über die Vergütungspolitik für Board-Mitglieder und Geschäftsführung auszuarbeiten und zu veröffentlichen. In diesen Erklärungen werden die Zusammenhänge zwischen Vergütungen und Unternehmenserfolg erläutert und Bewertungsmaßstäbe geliefert, bei denen die langfristigen Interessen des Unternehmens Vorrang vor

© OECD 2004

kurzfristigen Erwägungen haben. Sie regeln zumeist auch die Bedingungen, die für die Vergütung der Board-Mitglieder für persönlich erbrachte Leistungen, z.B. Beratungsleistungen, gelten. In diesen Dokumenten werden häufig auch die Bedingungen für den Besitz von und den Handel mit Aktien des Unternehmens durch Mitglieder des Board und der Geschäftsführung sowie die Verfahren für Zuteilung und Preisanpassung von Aktienoptionen spezifiziert. In einigen Ländern erstreckt sich die Vergütungspolitik ferner auf die Abfindungen, die bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses eines Angehörigen der Geschäftsführung zu zahlen sind.

Immer mehr Länder betrachten es als empfehlenswerte Praxis, die Zuständigkeit für die Vergütungen der Mitglieder des Board und der Geschäftsführung sowie deren Arbeitsverträge einem speziellen Ausschuss des Board zu übertragen, der sich entweder ganz oder mehrheitlich aus unabhängigen Board-Mitgliedern zusammensetzt. Von einigen Seiten wird auch gefordert, dass keine Kreuzverflechtungen zwischen den Vergütungsausschüssen verschiedener Unternehmen bestehen sollten, weil dies zu Interessenkonflikten führen könnte.

5. **Sicherstellung eines formellen, transparenten Verfahrens für Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder.**

Die vorliegenden Grundsätze befürworten eine aktive Rolle der Aktionäre bei Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder. Dem Board kommt dabei insofern eine wesentliche Aufgabe zu, als er sicherstellen muss, dass diese und andere Vorgaben für den Vorschlags- und Wahlprozess eingehalten werden: Erstens kommt dem Board oder dem jeweiligen Vorschlagsausschuss – wenn die Wahlverfahren in der Praxis auch von Land zu Land unterschiedlich sein können – besondere Verantwortung für die Gewährleistung der Transparenz und der Einhaltung der geltenden Verfahrensregeln zu. Zweitens spielt der Board eine entscheidende Rolle bei der Ermittlung möglicher Kandidaten für die Board-Mitgliedschaft, die über die erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen, um die Kompetenzen der bereits amtierenden Mitglieder des Board zu ergänzen und auf diese Weise dessen Potenzial zur Erhöhung des Unternehmenswerts zu steigern. In verschiede-

© OECD 2004

nen Ländern ist die Forderung laut geworden, der Prozess der Suche nach geeigneten Kandidaten für den Sitz im Board solle möglichst offen gestaltet werden und ein breites Spektrum von Personen einbeziehen.

6. **Verfolgung und Regelung potenzieller Interessenkonflikte zwischen Geschäftsführung, Board-Mitgliedern und Aktionären, auch in Bezug auf die Veruntreuung von Gesellschaftsvermögen und Missbrauch bei Geschäften zwischen verbundenen Parteien.**

   Eine wichtige Aufgabe des Board ist die Aufsicht über die internen Systeme zur Kontrolle der Rechnungslegung und der Verwendung der Unternehmensaktiva sowie die Verhinderung von Missbrauch bei Geschäften mit verbundenen Parteien. Diese Funktionen werden gelegentlich dem internen Prüfer übertragen, der aber auf alle Fälle direkte Kontakte zum Board unterhalten sollte. Wenn andere Führungskräfte des Unternehmens, wie z.B. der Syndikus, für diesen Prozess zuständig sind, ist es wichtig, dass diese ihrer Verantwortung für die Rechenschaftspflicht auf die gleiche Weise nachkommen wie der interne Prüfer.

   Bei der Erfüllung seiner Aufsichtspflichten besteht eine wichtige Aufgabe des Board darin, die Meldung von unethischem/gesetzeswidrigem Verhalten ohne Angst vor dadurch entstehenden persönlichen Nachteilen zu fördern. Dieser Prozess dürfte erleichtert werden durch einen unternehmensinternen Verhaltenskodex, der wiederum durch gesetzliche Schutzmaßnahmen für die betroffenen Personen ergänzt werden sollte. In einer Reihe von Unternehmen fungiert entweder der Prüfungsausschuss oder ein Ethikausschuss als Kontaktstelle für Mitarbeiter, die bestimmte Probleme im Zusammenhang mit unethischem oder rechtswidrigem Verhalten, das auch die Integrität der Rechnungslegung gefährden könnte, melden möchten.

7. **Gewährleistung integrer Rechnungslegungs- und Buchführungssysteme im Unternehmen, namentlich durch Hinzuziehung unabhängiger Abschlussprüfer, und Sicherstellung angemessener Kontrollvorkehrungen, vor allem im Hinblick auf Risikomanagement, Finanz- und Betriebskontrolle sowie Beachtung der gültigen Gesetze und relevanten Standards.**

© OECD 2004

Um die Integrität der wesentlichen Rechnungslegungs- und Aufsichtssysteme zu gewährleisten, muss der Board im gesamten Unternehmen klare Regeln für Verantwortung und Rechenschaftspflicht festlegen und deren Einhaltung durchsetzen. Der Board muss ferner sicherstellen, dass eine geeignete Aufsicht durch die Unternehmensleitung gewährleistet ist. Dies kann durch ein System der Innenrevision geschehen, das direkt dem Board Bericht erstattet. In einigen Ländern gilt es als empfehlenswerte Praxis, dass die internen Prüfer unabhängigen Prüfungsausschüssen des Board oder äquivalenten Organen berichten, die auch für die Beziehungen zum externen Abschlussprüfer zuständig sind, was eine koordinierte Reaktion des Board ermöglicht. Für diese Ausschüsse bzw. äquivalenten Organe sollte es wiederum als gute Praxis gelten, die wichtigsten Rechnungslegungspraktiken, die die Grundlage der Jahresabschlüsse bilden, zu prüfen und dem Board darüber zu berichten. Der Board selbst sollte jedoch in letzter Instanz für die Integrität der Rechnungslegungssysteme verantwortlich sein. In einigen Ländern ist eine Berichterstattung des Board-Vorsitzenden über den internen Kontrollprozess vorgesehen.

Den Unternehmen wird ferner angeraten, interne Programme und Verfahren zur Förderung der Einhaltung der geltenden Gesetze, Regelungen und Standards einzurichten, insbesondere der Texte, deren rechtskräftige Annahme in dem *OECD-Übereinkommen über die Bekämpfung der Bestechung* gefordert wird und denen zufolge die Bestechung ausländischer Amtsträger einen strafrechtlichen Tatbestand darstellt, sowie sonstiger Bestimmungen, die der Bekämpfung anderer Formen von Bestechung und Korruption dienen. Die Compliance-Kontrolle muss sich darüber hinaus auf rechtliche und administrative Vorschriften, z.B. in den Bereichen Wertpapiergeschäfte, Wettbewerb, Arbeitsbedingungen und Arbeitsschutz, beziehen. Derartige Compliance-Programme dürften auch die Einhaltung des Verhaltenskodex des Unternehmens fördern. Um wirkungsvoll zu sein, muss die Anreizstruktur des Unternehmens mit dessen ethischen und professionellen Grundsätzen in Einklang stehen, so dass die Beachtung dieser Grundsätze belohnt und Gesetzesverstöße durch Abschreckungs- bzw. Strafmaßnahmen geahndet werden. In derartige Programme sollten, soweit möglich, auch die Tochtergesellschaften einbezogen werden.

© OECD 2004

8. Aufsicht über den Prozess der Offenlegung und der Verbreitung von Unternehmensmitteilungen.

Die Aufgaben und Pflichten des Board und der Unternehmensleitung im Hinblick auf Offenlegung und Kommunikation müssen vom Board klar festgelegt werden. In einigen Unternehmen gibt es inzwischen Investor-Relations-Beauftragte, die direkt dem Board berichten.

E. Der Board sollte in der Lage sein, sich ein objektives, unabhängiges Urteil über Unternehmensangelegenheiten zu bilden.

Um seine Pflichten in Bezug auf die Überwachung der Geschäftsführung, die Verhinderung von Interessenkonflikten und die Abwägung zwischen miteinander konkurrierenden Unternehmensanforderungen erfüllen zu können, kommt es wesentlich darauf an, dass der Board in der Lage ist, sich ein objektives Urteil zu bilden. Zuerst einmal bedeutet dies Unabhängigkeit und Objektivität gegenüber der Geschäftsführung, was wichtige Konsequenzen für die Zusammensetzung und den Aufbau des Board hat. Um die Unabhängigkeit des Board unter diesen Umständen zu gewährleisten, muss normalerweise eine ausreichende Zahl von Board-Mitgliedern von der Geschäftsführung unabhängig sein. In einigen Ländern mit einstufigen Board-Systemen kann die Objektivität des Board und dessen Unabhängigkeit von der Geschäftsführung durch die Trennung der Aufgaben des Generaldirektors (*Chief Executive*) von denen des Board-Vorsitzenden bzw., falls diese beiden Funktionen in einer Hand liegen, durch die Bestellung eines nicht der Geschäftsführung angehörenden federführenden Board-Mitglieds (*Lead Director*) gestärkt werden, das Sitzungen der unternehmensexternen Board-Mitglieder einberuft bzw. leitet. Die Trennung der beiden Ämter kann insofern als empfehlenswerte Praxis betrachtet werden, als das erforderliche Kräftegleichgewicht auf diese Weise gefördert, die Rechenschaftspflicht verstärkt und dem Board bei der Entscheidungsfindung zu mehr Unabhängigkeit gegenüber der Geschäftsführung verholfen wird. In einigen Ländern wird die Bestellung eines *Lead Director* als empfehlenswerte Alternative hierzu angesehen. Solche Mechanismen können sich auch positiv auf die Qualität der Unternehmensführung und die Funktionsweise des Board auswirken. Der Vorsitzende des Board bzw. der *Lead Director* kann in einigen Ländern

© OECD 2004

durch einen Generalsekretär des Unternehmens unterstützt werden. Im Falle eines zweistufigen Board-Systems sollte untersucht werden, inwieweit es zu Corporate-Governance-Problemen kommen kann, falls es üblich ist, dass der Vorstandsvorsitzende nach seiner Pensionierung den Vorsitz des Aufsichtsrats übernimmt.

Wie die Objektivität des Board gefördert werden kann, hängt auch von den Eigentumsverhältnissen des Unternehmens ab. Ein Mehrheitsaktionär hat erhebliche Befugnisse in Bezug auf die Bestellung von Board und Geschäftsführung. Der Board hat gleichwohl eine treuhänderische Verantwortung gegenüber dem Unternehmen und der Gesamtheit seiner Aktionäre, einschließlich der Minderheitsaktionäre.

Auf Grund der Verschiedenartigkeit der Strukturen des Board, der Eigentumsverhältnisse und der gängigen Praktiken in den einzelnen Ländern wird es jeweils anderer Konzepte bedürfen, um die Unabhängigkeit des Board zu gewährleisten. Voraussetzung hierfür ist in vielen Fällen, dass eine hinreichende Zahl von Board-Mitgliedern weder von dem betreffenden Unternehmen oder dessen Tochtergesellschaften beschäftigt wird noch zu dem Unternehmen oder seiner Geschäftsleitung enge wirtschaftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen unterhält. Dies steht einer Mitgliedschaft der Aktionäre im Board nicht entgegen. In anderen Fällen muss besonderes Gewicht auf die Unabhängigkeit vom Mehrheitsaktionär oder einem sonstigen beherrschenden Organ gelegt werden, insbesondere wenn die Ex-ante-Rechte der Minderheitsaktionäre gering und ihre Möglichkeiten, Rechtsmittel einzulegen, begrenzt sind. In den betreffenden Ländern verlangen daher sowohl die Unternehmenskodizes als auch die gesetzlichen Bestimmungen, dass zumindest einige Board-Mitglieder vom Mehrheitsaktionär unabhängig sind, was bedeutet, dass sie weder als dessen Vertreter agieren noch enge Geschäftsbeziehungen mit ihm unterhalten dürfen. In wieder anderen Fällen können Dritte, so z.B. bestimmte Gläubiger, ebenfalls erheblichen Einfluss ausüben. Befindet sich eine der Parteien in einer besonderen Position der potenziellen Einflussnahme auf das Unternehmen, so sollte durch strenge Tests sichergestellt werden, dass die Objektivität und Urteilsfähigkeit des Board gewährleistet ist.

© OECD 2004

Mit Blick auf die Definition „unabhängiger" Board-Mitglieder wird in den Corporate-Governance-Grundsätzen einiger Länder recht genau dargelegt, unter welchen Umständen von der Vermutung der Nicht-Unabhängigkeit auszugehen ist, was häufig auch mit den Auflagen für die Börsenzulassung übereinstimmt. Solche „negativen" Kriterien, mit denen definiert wird, in welchen Fällen eine Person *nicht* als unabhängig zu betrachten ist, können durch „positive" Beispiele von Qualitäten ergänzt werden, durch die sich die Wahrscheinlichkeit einer effektiven Unabhängigkeit erhöht.

Unabhängige Board-Mitglieder können eine wichtige Rolle bei der Entscheidungsfindung des Board spielen. So können sie eine objektive Perspektive in die Leistungsbewertung von Board und Geschäftsführung einbringen, und sie können ferner auch einen wichtigen Beitrag in solchen Bereichen leisten, wo die Interessen von Geschäftsführung, Unternehmen und Aktionären voneinander abweichen können, wie Vergütung des geschäftsführenden Personals, Nachfolgeplanung, etwaige Änderungen der Unternehmenskontrolle, Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmen, große Akquisitionen und Audit-Funktion. Um diese wichtige Rolle wahrnehmen zu können, sollte der Board bekannt geben, welche seiner Mitglieder er als unabhängig betrachtet und auf welche Kriterien sich diese Beurteilung stützt.

1. **Der Board sollte erwägen, im Hinblick auf Aufgaben, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht, eine hinreichende Zahl von nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zu benennen, die zu einer unabhängigen Urteilsbildung in der Lage sind. Zu solchen Kernaufgaben gehören die Sicherstellung der Integrität der finanziellen und sonstigen Berichterstattung, die Prüfung von Geschäften zwischen verbundenen Parteien, die Bestellung von Mitgliedern des Board und der Geschäftsleitung sowie das Vergütungssystem für den Board.**

   Wenn die Verantwortung für die Jahresabschlüsse, die Bestellung und die Vergütung der Führungskräfte auch häufig beim Board insgesamt liegt, können doch unabhängige, nicht der Geschäftsleitung angehörende Board-Mitglieder aus der Sicht der Marktteilnehmer eine zusätzliche Gewähr dafür bieten, dass ihre Interessen effektiv vertreten werden. Der Board kann auch die Einrichtung spezieller Ausschüsse zur Prüfung von Fragen

© OECD 2004

erwägen, bei denen die Möglichkeit von Interessenkonflikten besteht. Diese Ausschüsse sollten sich zu einem bestimmten Teil oder auch vollständig aus nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zusammensetzen. In einigen Ländern liegt die direkte Zuständigkeit für Vorschlag und Wahl nicht der Geschäftsführung angehörender Board-Mitglieder, denen spezifische Funktionen übertragen werden sollen, unmittelbar bei den Aktionären.

2. **Bei Einrichtung von Board-Ausschüssen sollten deren Mandate, Zusammensetzung und Arbeitsverfahren klar definiert und vom Board offen gelegt werden.**

   Durch die Einrichtung besonderer Ausschüsse kann die Arbeit des Board zwar verbessert werden, diese Ausschüsse können aber auch Fragen bezüglich der kollektiven Verantwortung des Board und der einzelnen Board-Mitglieder aufwerfen. Zur besseren Evaluierung der Vorteile von Board-Ausschüssen ist es daher wichtig, dem Markt ein vollständiges und klares Bild von deren Zweck, Aufgaben und Zusammensetzung zu vermitteln. Derartige Informationen gewinnen immer mehr in Ländern an Bedeutung, wo die Boards unabhängige Prüfungsausschüsse einrichten, die über die nötigen Befugnisse verfügen, um die Beziehungen zum externen Prüfer zu überwachen und vielfach eigenständig zu handeln. Ferner können Vorschlags- und Vergütungsausschüsse eingerichtet werden. Die Verantwortlichkeiten der übrigen Board-Mitglieder sowie des Board insgesamt sollten klar geregelt sein. Die Offenlegungspflichten sollten sich nicht auf Ausschüsse erstrecken, die beispielsweise zur Abwicklung vertraulicher Geschäfte eingerichtet wurden.

3. **Die Mitglieder des Board sollten in der Lage sein, ihre Aufgaben voll wahrzunehmen.**

   Die Übernahme einer zu großen Zahl von Mandaten kann die Leistung eines Board-Mitglieds beeinträchtigen. Die Unternehmen sollten sich vielleicht gründlicher mit der Frage befassen, ob die Mitgliedschaft einer Person in mehreren Boards mit den an den Board gestellten Effizienzanforderungen zu vereinbaren ist, und die Aktionäre darüber informieren. In einigen Ländern ist die Zahl der pro Kopf zulässigen Board-Mandate beschränkt. Wichtiger als pauschale Beschränkungen könnte aber sein, dass

© OECD 2004

die Board-Mitglieder in den Augen der Aktionäre hinreichend legitimiert sind und deren Vertrauen besitzen. Für den Legitimitätsanspruch der einzelnen Board-Mitglieder dürfte es auch von Vorteil sein, wenn die Anwesenheitsprotokolle (aus denen ersichtlich ist, ob ein Board-Mitglied einer beträchtlichen Zahl von Sitzungen fern geblieben ist) sowie etwaige andere im Auftrag des Board durchgeführte Arbeiten einzelner Mitglieder einschließlich der entsprechenden Vergütung offen gelegt werden.

Um die Funktionsweise des Board und die Leistung seiner Mitglieder zu verbessern, halten immer mehr Länder die Unternehmen mittlerweile dazu an, allgemeine Ausbildungsmaßnahmen und freiwillige Selbstevaluierungen für die Board-Mitglieder anzubieten, die auf die spezifischen Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens zugeschnitten sind. Solche Maßnahmen können u.a. dem Zweck dienen, den Board-Mitgliedern bei ihrer Mandatsübernahme die Möglichkeit zu geben, sich die erforderlichen Kompetenzen anzueignen und sich in der Folge durch interne Schulungen oder externe Lehrgänge über einschlägige neue Gesetze und Bestimmungen sowie über die sich wandelnden Geschäftsrisiken auf dem Laufenden zu halten.

F. Die Mitglieder des Board sollten, damit sie ihren Pflichten angemessen nachkommen können, über zeitnahe, exakte und relevante Informationen verfügen.

Die Board-Mitglieder sind darauf angewiesen, rechtzeitig mit den als Entscheidungsgrundlagen notwendigen Informationen versorgt zu werden. Nicht der Geschäftsleitung angehörende Board-Mitglieder verfügen in der Regel nicht über denselben Zugang zu Informationen wie die unternehmensinternen Topmanager. Der Beitrag der unternehmensexternen Board-Mitglieder zum Unternehmenserfolg kann dadurch erhöht werden, dass diesen die Möglichkeit gegeben wird, mit bestimmten Spitzenmanagern innerhalb des Unternehmens, wie z.B. dem Generalsekretär (soweit vorhanden) oder dem Leiter der Innenrevision, Kontakt aufzunehmen bzw. auf Kosten des Unternehmens die Leistungen unabhängiger externer Berater in Anspruch zu nehmen. Damit sie ihren Verpflichtungen angemessen nachkommen können, sollten die Board-Mitglieder sicherstellen, dass sie zeitnah mit exakten und relevanten Informationen versorgt werden.

© OECD 2004

OECD PUBLICATIONS, 2, rue André Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
PRINTED IN FRANCE
(00 2004 1M 5 P) – No 82701 2004